

SCORE

STOCKHOLM CENTRE FOR ORGANIZATIONAL RESEARCH

**Att skapa pengar *och* en
bättre värld. En studie av
aktörerna kring etiska
fonder**

Anette Nyqvist

*Att skapa pengar och en bättre värld. En studie av aktörerna
kring etiska fonder*

Anette Nykvist

e-post: anette.nyqvist@score.su.se

Scores rapportserie 2009:12
ISBN 978-91-89658-62-2
ISSN 1404-5052

Stockholms centrum för forskning om offentlig sektor
106 91 Stockholm

Abstract

This is one of five reports of a series of empirical studies aiming to map out the actors found around different products and explore if and in which ways these actor attempt to shape the product. The studies are part of the Score research program *Organizing markets*. This working paper is about the actors around ethical mutual funds.

An ethical mutual fund is, in several senses, a dual product. Firstly, a mutual fund - weather it is categorized as ethical or not - is both a product and a service. The consumer pays for shares of a collection of securities *and* the management of these. In this working paper it is shown how the duality of ethical mutual funds is continuously upheld in various ways. The reification of the duality concerns the separation of the economic and the ethical, something which is reflected in the legal framework as well as the marketing of the ethical mutual funds. Ethical mutual funds are to *both* make capital grow *and* contribute to a better world.

The fund company who make the selection of what shares of which companies are to be included in the fund as well as what investment strategies and goals the fund is to have creates mutual funds. When ethical mutual funds are created a set of different tools for selecting and screening are used. These screening methods shape the product as well as other market actors through sanctions. The three basic screening strategies; excluding, supporting and active participation may all be seen as sanctioning instruments since they, respectively, exclude, include and set out to change companies by way of negative or positive sanctioning.

Inledning

Följande rapport är en av de fem kartläggningar med fokus på varan som, inom ramen för det så kallade Marknadsprogrammet, under hösten 2008 har utförts av forskare och forskningsassistenter på Score. Syftet för dessa för- eller pilot-studier har varit att ta reda på vilka aktörer, förutom köpare och säljare, som är involverade i att forma varan, hur de sinsemellan är organiserade och med vilka medel de försöker forma varan.

Till vår hjälp i kartläggningen har vi haft det så kallade *Instrumentet*, en matris där ”aktörer”, ”aspekter”, ”medel” och ”samverkan med andra aktörer” anges (se bilaga 1). För att förtydliga *Instrumentet* och därmed utgångspunkterna för denna kartläggning kan det här anges att det med ”aktörer” menas alla som på något sätt försöker forma varan i dess utbyte, det vill säga i köp-ögonblicket. ”Aspekter” är de egenskaper hos varan som man försöker forma, till exempel miljövänlighet, funktion eller design. Med ”medel” menas de sätt på vilka aktörerna försöker påverka, här kan det till exempel röra sig om regler, övervakning, sanktioner eller opinionspåtryckning. Under ”samverkan” anges vilka aktörer som samverkar kring organiseringsförsök och hur de gör detta.

Denna förstudie kartlägger aktörerna kring etiska fonder och söker svar på frågor som: vad är etiska fonder, hur skapas de, vilka aktörer finns kring dem, vad gör de, hur och varför? Att valet för kartläggningen föll på den mer specifika sortens fond som allmänt har kommit att kallas för ”etisk” grundar sig på ett antagande om att det kring denna specifika sorts fond finns fler aktörer som lägger sig i varan på fler sätt och med fler medel än det finns kring fonder som inte kallas för etiska.

Utöver en genomgång av media, dagstidningar, tidskrifter, radio och TV samt web-baserad journalistik bygger kartläggningen på material inhämtat från för studien relevanta hemsidor så som specifika fondbolags Internet-baserade information och marknadsföring, samt myndigheters och organisationers hemsidor. Dessutom har intervjuer genomförts med fondförvaltare, fondanalytiker och marknadsföringsansvariga på flera fondbolag samt med ett par av de reklamaktörer som har anlåtts av olika fondbolag.



Från KPA-pensions broschyr om etiska fondplaceringar

Fonder

I syfte att inledningsvis definiera, och därmed avgränsa den specifika vara som studeras i den här studien, följer här en genomgång av vad en fond i allmänhet definieras som, följt av en genomgång av denna produkts historik. I efterföljande avsnitt specificeras den etiska fonden genom att gå närmare in på definitionerna, avgränsningar och historiken.

Metaforerna ”korg” och ”portfölj” används ofta när det ska förklaras vad en fond är. ”Fond betyder att du har flera olika värdepapper i en korg” svarade en fondförvaltare. En annan förklarade det som att: ”Du köper flera aktier inom samma skal så att de bildar en portfölj. Fond betyder en portfölj av flera olika aktier.”

På sina hemsidor och i informationsbroschyrer beskriver och förklarar banker och fondbolag en fond på liknande men varierande sätt. Det gemensamma ägandet, andelsägandet i en fond betonas särskilt. Nordea kallar det till exempel för ”ett kollektivt sparande” och ”ett kollektivt indirekt ägande av värdepapper”. Banco beskriver en fond som ”en portfölj med värdepapper som ägs av många andelsägare”.

Tanken med en fond är alltså att kunden köper andelar i fonden. Kunden blir då indirekt delägare i de värdepapper som fonden äger. Hur stor del av fondens tillgångar som varje kund äger beror på hur många andelar han eller hon har köpt. Värdet av fonden varierar med att fondinnehavet, de värdepapper – till exempel aktier eller obligationer - som ingår i fonden, stiger och sjunker på finansmarknaden.

Ett vanligt inslag i branschens beskrivningar av vad en fond är att särskilt poängtera att andelsägandet är ett sätt att ”sprida riskerna”. En fondförvaltare hänvisar till den så kallade ”portföljteorin” när han ritar och förklarar vad riskspridning innebär:

”Du sprider pengarna och, ännu viktigare, man sprider risken. För enligt portföljteorin kan man minska risken genom att ha flera olika värdepapper som inte går åt samma håll i samma marknadsläge. Man får en bättre riskspridning utan att man behöver minska på den förväntade avkastningen. Så om vi tar exemplet med en aktiefond så är det en korg bestående av flera olika aktier.”

”Portföljteori” är ett vanligt förekommande begrepp bland aktörer på finansmarknaden. Mycket enkelt kan man säga att det handlar om direkta samband mellan avkastning och risk där teorin går ut på att man om man vill ha hög avkastning också måste acceptera en högre risk i aktieinnehavet. Risk definieras här som ”avvikelse från förväntad avkastning”, det vill säga hur mycket som värdet går upp och ner. Den för fondmarknaden så viktiga portföljteorin är baserad på de teorier som ekonomen Harry Markowitz redogör för i *Portfolio Selection: efficient diversification of investment* (1970[1959]) (boken är baserad på Markowitz’ avhandling från 1952). Markowitz fick Riksbankens pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne år 1990. Portföljteorin, eller Modern Portfolio Theory (MPT) handlar om att rationella investerare kan sprida sina risker genom att anpassa aktieinnehavet efter sina riskkriterier.

Konsumenternas bank- och finansbyrå, ett samarbete mellan staten och fondbranschen, som, bland annat, har till uppgift att informera konsumenter beskriver på sin hemsida en fond så här:

”En fond kan enkelt beskrivas som en portfölj med värdepapper av olika slag såsom svenska och utländska aktier, obligationer och andra värdepapper t.ex. derivatinstrument. Portföljen ägs gemensamt av dem som placerat sina pengar i fonden. Hur stor andel av hela fonden som en fondandelsägare äger bestäms av hur mycket pengar han placerat i fonden.”

Av branschen kallas en fond ofta för en ”sparprodukt” med antydningen att det som kunden köper är en konkret vara, i detta fallet och som beskrivits ovan, andelar av en samling gemensamt ägda andelar i ett företag (om det är en aktiefond). Men denna ”sparprodukt” är både en vara och en tjänst. För att illustrera vad tjänsten innebär följer här ett exempel på hur en fond beskrivs fungera. Citatet är hämtat från en rapport om etiska fonder gjord på Folksam:

”Investeraren tar emot pengar från fondandelsägarna (som kan vara privatpersoner eller företag) och investerar dem i aktier, obligationer, eller något annat finansiellt instrument. Fördelen för fondandelsägaren är att hon eller han själv inte behöver engagera sig i placerandet av medlen, utan kan åtnjuta förvaltarens professionalitet. Fondförvaltaren är aktiv och professionell i den meningen att portföljens innehåll kontinuerligt justeras i förhållande till bolagens förändrade marknadsförutsättningar, aktiernas värdering, portföljens sammansättning i övrigt och den allmänna marknadsbedömningen i stort” (Skillius 2002:5).

Ytterligare ett viktigt kriterium för vad som definierar en fond är nämligen att själva kapitalförvaltningen sköts av fondförvaltaren. Just kombinationen av ägande och köpt förvaltning gör att en fond är både en vara och en tjänst. Man köper delar av en samling värdepapper *och* förvaltningen av dessa. Det ena kan kopplas till en produkt, eftersom en aktie är en ägarandel i ett aktiebolag, medan den andra delen innebär att man betalar för en tjänst, nämligen förvaltarens administration av ens tillgångar i avkastningssyfte.

En fondförvaltare förklarade det så här: ”Det är mer en tjänst som förmedlas. En tjänst som ska generera mer avkastning för kunden. Det här är liksom en tjänstebransch. Vi har inga rena produkter, inga fysiska varor som kaffebryggare eller så.” Samma fondförvaltare fortsatte med att förklara hur själva varu-delen i fonden har blivit allt mer abstrakt med datoriseringen av finansmarknaden: ”I och med digitaliseringen av värdepappershandeln ser man nu inte längre själva aktierna, de fysiska värdepapperna. Man träffar inte längre på den vara man köper. Istället

förvaras varans värde på en databas. Det blir mycket abstrakt.” Under en annan intervju med en annan förvaltare ställde jag frågan: ”Är det vi pratar om en vara eller en tjänst?”, på vilket hon eftertänksamt svarade: ”Hmmm. Ett koncept, skulle jag vilja säga”.

Utöver att, förhoppningsvis, fungera som en ”sparprodukt” som sprider de ekonomiska riskerna för investeraren och genererar pengar för denne ger denna gemensamma ägandeform också tillträde till marknader som annars skulle vara svårtillgängliga för den enskilde, och småskalige, investeraren. Så här förklarar en av de intervjuade fondförvaltarna: ”Om du till exempel är intresserad av att köpa indiska aktier så kan det ju vara jättesvårt för dig att få information om bolagen och det kan också vara väldigt svårt att få tag på indiska aktier och det kan också bli väldigt dyrt att ha enstaka aktier i något indiskt företag. Men genom en fond är det ett enkelt sätt för dig som privatsparare att nå den marknaden.”

Fonder har dessutom kommit att bli stora och inflytelserika marknadsaktörer som kan påverka både enskilda företag och marknaden generellt. Som fondsparare äger man andelar i en viss fond, men det är fonden som äger de värdepapper som ingår i, och därmed utgör, den. Det gör fondbolag till stora ägare i bolag och därmed potentiella påtryckare och inflytelserika aktörer. Utöver detta gör de enorma värdepapper-innehav som framför allt de stora nationella pensionsfonderna förvaltar att dessa fonder är mycket stora aktörer på den globala finansmarknaden. ”Det handlar om stora summor pengar så i den bemärkelsen kan man säga att pengar är makt. Så det är oerhört viktigt att använda den makten på ett sätt som man tror är rätt” säger en förvaltare.

Vid utbytet, utöver betalningen för själva fondinnehavet, finns det tre typer av avgifter som fondbolaget kan debitera kunden. Ibland, men oftast inte, debiteras kunden en insättningsavgift. ”Oftast är insättningsavgiften noll, men det är en möjlighet som fondbolaget har” förklarar en fondförvaltare. Samme förvaltare förklarar också den mer vanliga uttagsutgiften så här: ”Vill du sälja din fond och ha dina pengar tillbaka, så kan det finnas en uttagsavgift”. Dessa två avgifter i samband med köp och försäljning av fondandelar är engångsavgifter och av relativt liten betydelse i sammanhanget. Det som fondbolaget tjänar pengar på är förvaltningsarvodet, förmedlingsavgiften eller courtaget. Enkelt uttryckt är det en avgift för det jobb som förvaltaren gör och rent praktiskt innebär det att fonden dagligen debiteras en summa för förvaltningen av den. Det vanligaste är att förvaltningsavgiften är i form av en viss procentsats, men den kan också vara en resultatbaserad avgift. Fondförvaltaren igen:

”Fonden strävar efter att bidra till bra avkastning åt kunden så då debiterar vi en liten del av din fondportfölj som avgift.” Storleken på förvaltningsarvodet bestämmer fondbolagen själva men fondbolaget är skyldiga att tydligt informera sina kunder om både denna och eventuella andra avgifter som fondinnehavet innebär.

Fondbolagens informationsskyldigheter gentemot kunderna är reglerade i lag. Enligt lagen om investeringsfonder, SFS 2004:46, måste alla fonder ha ett enkelt, och enhetligt uppställt, faktablad som underlättar jämförelser av fonder. I faktabladets information ska, kortfattat, redogöras för den specifika fondens placeringsbestämmelser. Informationen ska innehålla en beskrivning av målet för fondens placeringar, samt fondens placeringsinriktning, det vill säga på vilket sätt dessa mål ska uppnås. Faktabladets information om fondbestämmelser - hur fonden ska förvaltas - inklusive dess placeringsinriktning - viken typ av värdepapper som fonden ska placera i - utgör formerande ramar för innehållet i fonden. Faktabladet är en innehållsdeklaration som beskriver vad den specifika fonden är för slags produkt. Det är på så sätt en lagstadgad konkretisering av en abstrakt vara och syftet är att synliggöra för kunden vad det är han/hon köper eftersom produkten i sig inte går att se. När det gäller fonder är det innehållet som är själva varan. Man kan säga att fonders olika innehåll, vad gäller urval, sammansättning och placeringsstrategi, skapar dess olika produktidentiteter.

Den formerande ram som faktabladet utgör förklaras och exemplifieras på följande sätt av en förvaltare: ”Fonden har ju sina egna regler. Det vill säga om en kund vill investera i en fond så måste han veta vilka regler som fondförvaltaren har för den fonden. Om kunden till exempel köper en Sverige-fond så måste kunden veta att det är konsumentskyddat så fondförvaltaren kan inte helt plötsligt börja köpa Kinesiska fonder där. Alla fonder har sina regler och ramar inom vilka gränser de fungerar”.

Just nationella och geografiska avgränsningar har varit, och är fortfarande, en vanlig formerande ram som ger en fond en viss inriktning och identitet. Här är hur en annan fondförvaltare exemplifierar en fonds ramar med, bland annat, geografiska avgränsningar och ger en liten inblick i utvecklingen av olika formerande ramar för fonder:

”Vi har flera olika ramar men ofta är det nationella gränser, typ Sverige, Europa... För enkelhetens skull. Ja, för att förr i tiden så var ju handelsplatserna mer knutna till nationalstaterna. Och nu är det ett enkelt sätt att rama in en fond. Men Finansinspektionen kräver att man, för kundens skull, måste ha ramar. Kunden måste veta inom vilka ramar som

han investerar. Men det går trender i det där. För tio år sedan var det mycket geografiska ramar. Vid millenniumskiftet såg vi teknologi-trenden, och IT-bubblan skapades. Det är ett exempel på hur man sätter ramar kring vissa branscher som man kan investera i. Men alla fonder måste ha sina egna regler och bestämmelser och man måste klart definiera vilka de ramarna är kräver FI av alla fonder”.

Det är på fondbolaget som innehållet och inriktningen, målen och strategierna, urvalen och sammansättningen av varje fond sker. En fond är därmed en vara, och en tjänst, som helt skapas i producentledet men inom ett reglerande ramverk av lagar, förordningar och riktlinjer både vad gäller fonden och hur den presenteras och synliggörs för konsumenten.

Introducerande historik

Det var under 1980-talet som investeringsfonder blev någonting allmänt känt, men idén om att gå ihop i kollektiva investeringar och placeringar är närmare 200 år äldre än så. Visserligen är inte historikerna helt överens om investeringsfondernas ursprung och tidiga historia, men ett vanligt förekommande exempel på världens första fond kommer från Holland. År 1774 skapade den holländske handelsmannen Adriaan van Ketwich en så kallad ”investment trust”. Det slagfärdiga namnet på van Ketwich’s investeringsfond var ”Eendragt Maakt Magt”, vilket betyder ungefär ”Enighet skapar makt”. En del hänvisar i litteraturen om fondhistorik till holländske kung William I som skapare av världens första investeringsfond med den ”mutual fund” som han formade och presenterade år 1822. Flera för dock fram argumentet att kung William I inte själv kom på idén med denna nya och kollektiva kapitalplaceringsform utan hämtade idén just från van Ketwich’s ”investment trust” från 1774 när han skapade sin ”mutual fund”. Att med små men gemensamma medel kollektivt investera, och sprida riskerna, gav vanliga människor chansen att delta i finansmarknaden. En del historiker skriver om denna händelse som ett ”demokratiserande av finansmarknaden” och hävdar att denna demokratiseringsprocess därmed inleddes år 1774.

Det var under 1800-talets mitt som denna kollektiva investeringsform fick efterföljare. I Schweiz skapades till exempel en ”investment trust” år 1849 och i Skottland presenterades en år 1880. Idén om att, som det kallas, ”pooling resources”, det vill säga gå samman med investeringsresurser, och därmed sprida de ekonomiska riskerna med investeringarna, slog snart därpå rot ordentligt i Storbritannien och Frankrike och under 1890-talet nådde denna kollektiva investeringsform USA.

”The Boston Personal Property Trust” skapades 1893 och ”The Alexander Fund” skapades 1907 i Philadelphia vilka sägs likna de nutida fonderna mer än sina föregångare. Vad som däremot anses vara den första moderna fonden skapades den 21 mars, 1924. ”Massachusetts Investors Trust” var den första open-ended fonden, det vill säga antalet aktier i fonden var inte begränsat, något som varit fallet i de tidigare fondernas konstruktioner. ”Massachusetts Investors Trust” blev tillgänglig för allmänheten 1928 under namnet MFS.

Just år 1928 i USA räknas också som tid och plats för den moderna fondinvesterings-modellen. Då skapades ”The Wellington Fund” vilken var den första investeringsfonden att inkludera både aktier och värdepapper. På kort tid skapades nu olika typer av fonder och när börskraschen kom 1929 fanns det i USA 19 stycken fonder av ”open-ended” slag och närmare 700 så kallade ”closed-end” fonder. Först ett par år senare kom de amerikanska myndigheterna ikapp den explosionsartade utvecklingen och i början av 1930-talet, mitt under depressionen, påbörjades regleringen av den framväxande fondindustrin. Som exempel på nationell reglering av fondindustrin kan nämnas den amerikanska kongressens beslut om en lag om fonder ”The Securities Act” från 1933, och samma år skapandet av myndigheten ”The Securities and Exchange Commission” (SEC), där alla fonder var tvungna att vara registrerade.

Fondindustrin fortsatte sedan att växa och utvecklas stadigt i både antal och utdelning under 1950- och 60-talen. I litteraturen om fonders historik och utveckling understryks hur stor betydelse fonden som investeringsprodukt har haft för utvecklingen av den finansiella marknaden generellt. ”Tillväxten av antalet fonder och dess betydelse för den finansiella marknaden är inget annat än revolutionerande,” skriver till exempel en historiker (Fink 2008; se även IFIC 2008, McWhinney 2008).

Skapandet av en fond

Efter denna introducerande bakgrundsbeskrivning av produkten fond återvänder vi till var och hur den blir till. Som tidigare nämnts är en fond en produkt som formas av producenten inom ett reglerande ramverk av lagar och riktlinjer. ”Fonden är en produkt som man skapar på fondbolaget. Fondbolaget bestämmer helt ramarna för innehållet i fonden. Men vi måste tydligt definiera ramarna och vi måste hålla dem och informera tydligt om dem” förklarade en fondförvaltare för mig. Detta gäller alla fonder. Det specifika med etiska fonder ligger just i urvalet och sammansättningen, själva skapandet av dem. Det är en process som sker så att säga ”in house”

på fondbolaget med hjälp av olika aktörer, hämtade både från fondbolaget och utanför.

En fondanalytiker beskrev produkten fond för mig som att ”man säljer framtiden... eller rättare sagt hanteringen av framtiden”. Syftet med en fond är att den ska generera pengar åt kunden. Vad kunden köper är andelar i någonting som på sikt förväntas öka i värde. Vad fondbolaget därmed säljer är icke bindande löften, vilka uttrycks i termer av ”mål”, om att de med hjälp av sin expertis, kan, eller åtminstone ska, sträva efter att få den summa som kunden har betalat för varan/tjänsten att öka någon gång i framtiden. Det speciella med etiska fonder, som vi senare ska se, är att de ”säljer framtiden” genom det här beskrivna ekonomiska målet med fonden. Just etiska fonder har dessutom som säljargument mål om ”en bättre framtid” på andra sätt än de rent ekonomiska.

En så fundamentalt abstrakt produkt som en fond måste konkretiseras för att kunder ska kunna hitta den och välja bland olika liknande produkter. Fondfaktabladet är ett reglerat och nödvändigt konkretiseringsverktyg för fonden som produkt eftersom det är här som ramarna för innehållet i fonden anges. Marknadsföringen av fonder är ytterligare ett viktigt konkretiserings-, eller kanske snarare visualiserings verktyg.

Visualisering och marknadsföring har kommit att bli viktiga beståndsdelar i just etiska fonders skapelseprocesser. En fondanalytiker ger viss inblick i den betydelse fonders skapelseberättelser har för formandet av dessa produkter: ”Alla fonder måste ha en skapelseberättelse. En generell grundförutsättning för en fond är att den måste ha en bra story. När det gäller Kina-fonderna till exempel, heter det ju att det är en sådan bra marknad för att befolkningen där är så enormt stor. Sådant har ju absolut ingenting med förvaltningen av fonderna att göra men det ger en bra bild och det säljer. Rysslandsfonder sålde man med argumentet att det var en ny och stor marknad. Och så kallade ”etiska fonder” har ju sin story klar... Det är etiska. Punkt slut. Som kund är det *det* man köper”.

Att på något sätt konkretisera den abstrakta varan/tjänsten fond är någonting som alla fondbolag gör. De gör det genom formuleringarna i de olika fondernas faktablad men det är också vanligt att fondbolagen försöker visualisera sina produkter på andra sätt och då främst med bilder i sin kundinformation publicerad i tryckta broschyrer och/eller på bolagets hemsida.

Vid en genomgång av ett antal svenska fondbolags Internetbaserade kundinformation kan man snart konstatera att det absolut vanligaste sättet för ett fondbolag att försöka konkretisera sina produkter för kunderna är

med ett porträtt av den förvaltaren av fonden. En övervägande majoritet av porträtten är av män i mörk kostym och slips. Ansiktena är oftast allvarliga, men inte för allvarliga. Blicken är fast. De kvinnor som förekommer har alltid uppsatt hår och bär mörk, diskret dräkt, det vill säga motsvarigheten till kostym fast med kjol istället för byxor och ett annat snitt på kavajen.



Fondförvaltarna på Lannebo aktiefonder

En av fondanalytikerna som jag intervjuade förklarar den stora mängden porträtt på följande vis: ”Det gäller att konkretisera dem. Fonder är svåra att illustrera, de finns ju egentligen inte. Man visar bilder på fondförvaltarnas ansikten i hopp om att de ska inge förtroende... men mest beror ju en fonds utveckling på allt annat än själva förvaltaren. Men det man säljer är framtiden... eller rättare sagt hanteringen av framtiden. Och folk betalar för trygghet och bekvämlighet”.

Förtroendeingivande porträtt på medelålders herrar i slips och kostym tycks alltså vara det vedertagna sättet att visualisera den abstrakta varan och tjänsten fond. Möjligen kan man säga att det därmed är mer fokus på visualiseringen av tjänstedelen, snarare än produkten.

Något överraskande är det näst vanligaste sättet att visualisera fonder, efter porträtten på förvaltare, med hjälp av bilder på byggnader, antingen i helhet eller i detalj. Det är fotografier på skyskrapors glänsande glasfasader, vackra bilder av moderna kontorsbyggnader, sirliga

inredningsdetaljer, vackra byggnadsinteriörer så som en elegant formad trappa eller en vacker fönsternisch. Kategorin husbilder kan, grovt, delas in i två grupper; antingen nytt, stort och modernt eller anrikt, gediget och gammalt. Utan att här ha kunnat fördjupa mig närmare i bakgrunderna och orsakerna till dessa byggnadsbilder som symboler för fondbolagens produkter kan man tänka sig att bilderna både på hela byggnader och detaljer av byggnader faktisk är en typ av porträtt av fondbolaget.



Ur Fond & Finans företagsbroschyr till vänster, samt ur Penser Fonders broschyr bild till höger.

På samma sätt som förvaltaren kan tänkas inge förtroende och trygghet hos kunden kanske de värdefulla, antingen moderna eller gediget anrika, fastigheterna ska inge samma förtroende hos kunden. Ett annat alternativ är att husen, om de inte är faktiska ”porträtt” av fondbolaget som plats, utgör en mer generell symbol av trygghet, stabilitet och långsiktighet.

Så långt fonden, och försöken att definiera och, på olika sätt, avgränsa de som produkt. Som vi har sett är det inte helt oproblematiskt att göra. Det faktum att varan/tjänsten är en produkt i, av och på den finansiella marknaden gör att det är svårt att säga var den börjar och slutar. Det konsumenten köper är ju andelar i en fond som består av olika aktier (och eller obligationer, räntebärande värdepapper) som i sin tur är en ägarandel i ett specifikt företag. Aktiebolag är dock i sig så komplexa organisationer med komplicerade ägarstrukturer, internationella och globala förgreningar, dotterbolag, underleverantörer och samarbetspartners att det är svårt att tydligt avgöra exakt var företaget så att säga slutar. Det kan därför vara svårt att hitta företag som otvivelaktigt, i produktions- och/eller ägarleden,

verkar inom ramen för vad som har definieras som etiskt. Innan jag fortsättningsvis går in på vilka/vad som lägger sig i produkten etisk fond vill jag mer kortfattat lista de aktörer som återfinns i, och utgör, ett omkringliggande ramverk av mer reglerande och övervakande karaktär kring fonder generellt och etiska fonder specifikt.

Aktörer kring fonder

Olika internationella och nationella aktörer bildar ett reglerande och övervakande ramverk kring fonder och den värdepappersmarknad på vilken de köps och säljs. Så här pratar en fondförvaltare om betydelsen av att det finns aktörer som reglerar och övervakar finansmarknaderna:

”För att kunna ha en fungerande börs måste man ha en myndighet som övervakar. I Sverige kallas den för Finansinspektionen, och alla länder har en motsvarighet. Man kan inte starta upp en börs om man inte har en myndighet som övervakar. Det finns till exempel EU regler som alla måste förhålla sig till. Det skulle inte fungera annars.”

I det följande listas vad jag här kallar *yttre aktörer* kring etiska fonder. De yttre aktörerna bildar ett ramverk av lagar och regler som dels reglerar fonder och dess marknad mer generellt, dels de lagar och riktlinjer som reglerar den etiska dimensionen av just etiska fonder. Som vi ska se handlar det senare ramverket främst om marknadsföringen av dessa specifika fonder.

Internationella organisationen för värdepappertillsyn

IOSCO, Internationella organisationen för värdepappertillsyn (International Organization of Securities Commissions), är en global organisation där fler än 100 olika nationella tillsynsmyndigheter samarbetar kring gemensamma regler för aktörerna på värdepappersmarknaden. Organisationen formar gemensamma regler för värdepappershandel på global nivå och beslutar om rekommendationer till medlemmarna. Grunden för samarbetet är ett internationellt avtal (www.iosco.org).

Europeiska värdepapperstillsynskommittén

CESR, Europeiska värdepapperstillsynskommittén (Committee of European Securities Regulators), är en rådgivande kommitté som ger råd om hur nya EU regler kring värdepappershandel bör utformas och initierar förbättrad implementering av sådana regler (www.cesr-eu.org).

Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UCITS står för Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities. Det är de EU-direktiv på vilka den svenska lagstiftningen om investeringsfonder baseras på.

Lagar och förordningar

I Sverige är det de lagar och förordningar som riksdag och regering har stiftat som reglerar handeln med värdepapper. Det handlar om:

Lag 2004:46 om investeringsfonder

Förordning 2004:75 om investeringsfonder

Lag 2003:862 om finansiell rådgivning till konsumenter

Förordning 2004:17 om finansiell rådgivning till konsumenter

Lag 1990:1114 om värdepappersfonder

Förordning 1990:1123 om värdepappersfonder

Samt SFS 2007:841, från 8 november 2007, som innehåller regeringens föreskrifter för Finansinspektionens (FI) verksamhet. Här står bland annat att Finansinspektionen ska samverka med Konsumentverket på områden där de två myndigheterna har gemensamt tillsynsansvar

Finansinspektionen

Finansinspektionen (FI) är den myndighet som i Sverige övervakar företagen på finansmarknaden. FI lyder under finansdepartementet och dess verksamhet styrs av regeringens regleringsbrev samt av en förordning som beskriver myndighetens specifika mål, uppgifter och ansvar (SFS 2007:841), till detta kommer en verksförordning som är gemensam för alla svenska myndigheter. FI:s uppdrag är att ”bidra till att det finansiella systemet fungerar effektivt och uppfyller kravet på stabilitet. Vi ska också verka för ett gott konsumentskydd i finanssektorn” (www.fi.se). FI granskar att lagar och förordningar efterföljs, de utreder, utövar tillsyn och insyn samt inför sanktioner. Allt i syfte att ”skydda de tillgångar som konsumenterna har i de finansiella företagen”. Men, upplyser man på myndighetens hemsida: ”FI ingriper inte i enskilda kundförhållanden”, här hänvisar de istället bland annat till Konsumenternas Bank- och Finansbyrå (se nedan). FI har ”tillsyn över 3 700 banker, kreditinstitut, värdepappersbolag, fondbolag, börser, reglerade marknadsplatser, försäkringsbolag, understödsföreningar och försäkringsförmedlare samt över VPC och bankgirocentralen”. Alla fondbolag i Sverige står under FI:s tillsyn. FI tar fram föreskrifter som kompletterar lagstiftningen, som till

exempel FFFS 2004:4 som innehåller allmänna råd och föreskrifter om finansiell rådgivning till konsumenter. FI har även tagit fram en handbok för fondbolagen. *Investeringsfonder – en vägledning* innehåller rekommendationer och kommentarer om fondmarknaden samt ytterligare information om hur man ansöker om tillstånd, exempelsamling, checklistor med mera. Materialet ska vara en vägledning och är inte bindande för fondbolagen.

Finansdepartementet

Finansdepartementet är en viktig aktör eftersom det: ”Ansvarar för regleringen av de finansiella marknaderna och för arbetet i EU inom det finansiella området. Departementet verkar för ett effektivt finansiellt system som är stabilt och där konsumenternas intresse skyddas. Systemet skall även ge utrymme för produktutveckling, nyetablering och ökad konkurrens” (www.regeringen.se/finansdepartementet). Det är finansdepartementets uppgift att ”se till att det finns en lagstiftning som gör att det finansiella systemet fungerar effektivt, är stabilt, skyddar oss konsumenter och skapar förutsättningar för konkurrens och fortsatt utveckling. [] Ändamålet med lagstiftningen är att skapa stabilitet i det finansiella systemet och se till att konsumenternas intressen skyddas” (www.regeringen.se/finansdepartementet).

Så långt några av de reglerande och övervakande aktörerna kring fonder. I det följande beskriver jag några av de olika aktörer på det som man allmänt kallar för marknaden, det vill säga den abstrakta ”plats” där handeln med finansiella produkter äger rum.

Börsen

Handeln med värdepapper äger rum på ”börsen” och är, sedan 1990, helt elektronisk. Det är företaget OMX Nordic Exchange AB som driver, bland andra, Stockholmsbörsen. Utöver att andra börsnoterade företag och de marknadsaktörer som har licens att bedriva handel med värdepapper naturligtvis är aktörer på börsen och därmed kring produkten etisk fond, kan även de regler som omger börshandeln, samt tekniken med vilken handeln sker, ses som aktörer som formar produkten. Med utgångspunkt i en fond som en produkt vars utbyte sker mellan konsumenten och fondbolaget är Börsen en mellanmarknad där fondbolagen köper och säljer varan mellan sig, för att sedan så att sälja vidare andelar av den på så sätt sammansätta fonden till konsumenten.

Så här säger en av de intervjuade fondförvaltarna om börsen:

”Börsen förmedlar värdepapper. Fondförvaltaren gör affären, köper eller säljer på börsen. Men för att kunna handla på börsen så måste vissa kriterier vara uppfyllda. Men en privatperson kan också handla på börsen via Internet. Så det är en handelsplats för privata och institutionella investerare. Börsen är en väldigt viktig funktion. En marknadsplats för värdepapper måste ju finnas. [] Det finns väldigt mycket regler om hur handeln ska gå till. Allt måste vara helt genomskinligt. Om man till exempel köper stora innehav så måste man till exempel ”flagga” för det, som det heter. Man måste rapportera om allting.”

Om sådant som påverkar produktens värde anses vara aktörer bör någonting sådant som den tidigare nämnda ”portföljteorin” räknas som en aktör som formar fonder. Som en förvaltare säger: ”Om alla bolagens marknadsvärde i fonden stiger så stiger hela portföljens marknadsvärde”. ”Portföljteori är det som gäller när vi pratar om fonder. Det är principen varför man ska investera i fonder istället för enstaka aktier” hävdar en annan. NAV (net asset value), nettoandelsvärde på svenska, är det som, enligt flera av fondbolagens hemsidor, anger marknadsvärdet på en fondandel. Så här förklarar ett fondbolag för sina kunder hur en fonds värde sätts: ”Andelarnas värde bestäms varje dag och beräknas genom att dela det aktuella marknadsvärdet på fondens alla tillgångar med det totala antalet andelar. [] Om de tillgångar som fonden äger ökar i värde kommer också nettoandelsvärdet (NAV) att stiga”.

På liknande vis kan även de jämförelseindex som används för att värdera finansiella produkter ses som aktörer som formar och påverkar dessa produkter. Så här förklarar en fondförvaltare jämförelseindex: ”Man jämför fonden mot ett viss index, väljer vad som ska ingå i fonden och förvaltarens uppgift är ju att välja innehåll så att fonden ger en bättre avkastning till kunden än jämförelseindexet gör. Det gör fonden till en bra fond. Alla strävar att jämföra sig mot index och försöker vara bättre än det”.

En annan fondförvaltare försöker förklara vad som påverkar själva jämförelseindexet: ”Indexet påverkas av bolagen. Så indexen har ingen direkt påverkan på fonden. Det är bolagen som är inne i fonden som påverkar fonden. Och alla bolag på marknaden utformar indexet. Det är inte indexet i sig som påverkar utan istället bolagen som utgör indexet som påverkar händelserna på marknaden”.

Så här förklarar först Premiepensionsmyndigheten sedan marknadsanalysföretaget Morningstar vad ett jämförelseindex är och vad det används till: ”Jämförelseindex visar hur en viss marknad har gått i genomsnitt. Genom att jämföra fondens utveckling med ett visst index går

det att få en uppfattning om hur väl fonden har utvecklats under en period i jämförelse med genomsnittet för den marknad som fonden placerar på” (www.ppm.nu). ”Jämförelseindex representerar den marknad och/eller de värdepapper fonden investerar i. Index varierar baserat på fondens kategori. Ibland används det engelska ordet ’benchmark’” (www.morningstar.se). I en studie, gjord på Södertörns högskola, om hur marknadsaktörer använder olika jämförelseindex, definieras jämförelseindex som ”ett mått som visar hur en marknad har utvecklats i genomsnitt. Ofta jämförs en fond med respektive marknadsutveckling för att få en uppfattning om hur fonden har utvecklats i jämförelse med den övriga marknaden” (Begic och Kucukgöl 2008:8).

Ett inslag i SVT:s *Uppdrag granskning* (”Fondbluffen” från 30 januari 2008) handlade om hur fondbolag jämför sina fonder mot ett index som gör att fonderna redovisar högre avkastning än sitt jämförelseindex, vilket ur konsumenternas synvinkel ses som falsk marknadsföring eftersom fondens värde ser högre ut än vad den faktiskt är i jämförelse med andra fonder. Reportagen orsakade en debatt i media där olika marknadsaktörer så som företrädare för banker och fondbolag fick stå till svars för vilka jämförelseindex de använder när de utvärderar sina fonder (se tex intervju med Nordeas VD i DN 4 januari 2008).

Konsumentverket

Aktörerna ovan ”lägger sig i” produkten fond på olika sätt, men de påverkar inte det etiska i de mer specifika produkterna etiska fonder. FI informerar på sin hemsida att ”det sköter fondbolagen själva”, och hur det går till handlar rapporten om något lägre fram. I det följande ska vi titta på vilka aktörer som ”lägger sig i” den etiska delen av produkten etisk fond. Som vi ska se handlar det uteslutande om marknadsföringsaspekter av det etiska i etiska fonder.

Konsumentverket/KO är en viktig aktör när det gäller granskning av hur etiska fonder marknadsförs. Utöver granskningsfunktionen, utreder och informerar myndigheten. För all marknadsföring gäller att den ska överensstämma med ”god marknadsföringssed”, vilket exemplifieras med ”lagar och andra författningar, domstolspraxis, god affärssed etc.”. Marknadsföringen ska också i övrigt vara ”tillbörlig och för konsumenten relevant och tydlig”. Vidare ska informationen ”redogöra för de risker som har samband med den produkt som erbjuds” (KOV Dnr 98/K-1451. Regler för marknadsföring av fonder Konsumentverket/KO). Konsumentverket/KO kan utfärda vitesförelägganden om inte regler för

marknadsföring efterföljs. Ur Konsumentverkets rapport (2000:18) *Granskning av fondreklam*:

”3.3.1 Etiska fonder. Den som marknadsför en etisk fond skall kunna redogöra för på vilket sätt fondens inriktning lever upp till detta epitet. Granskningen har inte nu tillåtit en närmare analys av om påståendena är vederhäftiga. Vi kommer dock att framöver särskilt granska de etiska fonderna för att se att placeringsinriktning mm överensstämmer med utfästelserna i marknadsföringen” (KO 2000:18, sid 9).

Konsumentverket/KO samverkar med flera andra instanser i arbetet med att säkerställa att marknadsföringsreglerna för etiska fonder efterföljs av branschen. Till exempel skrev Konsumentverket/KO tillsammans med Fondbolagens Förening, 1 januari 2000 en ”Överenskommelse angående regler för marknadsföring av fonder”. I den åtar sig Fondbolagens Förening (se nedan) att ”sprida kunskap om reglerna hos sina medlemmar”, genom seminarier och annan utbildning ”öka kunskapen” om marknadsföringsreglerna (KOV Dnr 98/K-1451).

Ett annat exempel på samverkan är att Konsumentverket/KO 2004 gav Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring (ENF), i uppdrag att utreda och klargöra vad ”god branschsed för etiska fonder” egentligen innebär (se nedan).

Fondbolagens förening

Fondbolagens förening bildades 1979 och är en branschorganisation som ska tillvarata fondbolagens och fondspararnas intressen. ”En av Fondbolagens Förenings viktigaste uppgifter som företrädare för fondbransch och fondsparare är dess funktion som remissinstans i fondfrågor. Föreningen arbetar för en reglering som är funktionell, konkurrensneutral och stabil. En reglering med dessa egenskaper är en förutsättning för att fondbolagen skall kunna verka på ett bra sätt och är viktig ur ett fondspararperspektiv. Föreningen framför också sina synpunkter aktivt genom framställningar till riksdag, regering och olika myndigheter” (www.fondbolagen.se). Flera av de olika aktörerna kring etiska fonder är på olika sätt länkade till varandra. Fondbolagens förening är, till exempel, medlem i Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden ”en förening som verkar för sunda regler på aktiemarknaden”. Fondbolagens förening är medfinansiär av Konsumenternas Bank- och finansbyrå, tillsammans med Bankföreningen

och Fondhandlareföreningen. Fondbolagens förening är dessutom huvudman för Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring.

Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring

Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring, ENF, har som huvuduppgift att granska fondbolagens information och marknadsföring och se till att Fondbolagens förenings riktlinjer följs. Fondbolagens Förening tog för några år sedan, tillsammans med Konsumentverket/KO, fram riktlinjer för etiska fonder. Utifrån detta arbete skapades så Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring som 2004 tog fram ett så kallat ”vägledande uttalande” för etiska fonder. I det uttalandet betonas vikten av det tydligt framgår av fondens information om vilken typ av hänsyn den etiska fonden tar.

Det dokument som kallas ”Vägledande uttalande angivet 19 januari 2004 i ärende 1/03 angående marknadsföring av etiska fonder” ska ”klargöra vad som bör anses som god branschsed för etiska fonder”. I det så kallade ”vägledande uttalandet”, som det allmänt refereras till, står bland annat att läsa:

”Begreppet ’etisk’ är inte entydigt” och hänvisar till Svenska Akademiens ordlista som definierar etik som ”vetenskapen om sedligt gott och ont”. ENF konstaterar därefter att ”vilka seder man refererar till varierar självfallet. Nämnden finner inte att det låter sig göras att ge en allmängiltig definition av vad som avses med etisk. Begreppet är relativt och subjektivt och dess innebörd förändras över tid. Bedömningen av vad som kan kategoriseras som etisk måste därmed göras av den enskilde från fall till fall. [] Enligt nämndens mening kan det diskuteras om begreppet ’etisk’ p.g.a. dess relativa betydelse bör användas i marknadsföringen”.

Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden

Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden (www.godsedpavpmarknaden.se) har till ändamål att ”främja iakttagande och utveckling av god sed på värdepappersmarknaden”. På föreningens hemsida står vidare att den ”verkar för detta ändamål genom sina sakorgan Aktiemarknadsnämnden, Kollegiet för svensk bolagsstyrning, Näringslivets börskommitté, Rådet för finansiell rapportering och Expertpanelen för finansiell rapportering. Huvudmän för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden är: Aktiemarknadsbolagens Förening, FAR. SRS, Fondbolagens Förening Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden. OMX Nordic Exchange Stockholm AB. Stockholms

Handelskammare. Svenska Bankföreningen. Svenska Fondhandlareföreningen. Svenskt Näringsliv. Sveriges Försäkringsförbund.

Konsumenternas bank- och finansbyrå

Konsumenternas bank- och finansbyrå (www.konsumentbankbyran.se) är en stiftelse som granskar, informerar konsumenter och ger råd. Stiftelsens styrelse är tillsatt av Finansinspektionen, Konsumentverket, Svenska bankföreningen, Fondbolagens Förening och Svenska Fondhandlareföreningen. Konsumenternas bank- och finansbyrå är opartisk och ger konsumenter kostnadsfri information och vägledning i frågor som handlar om banker, fondbolag eller andra finansiella institut. Byråns verksamhet finansieras av branschen. På hemsidan skriver de att ”en av byråns viktigaste uppgifter är att fånga upp konsumentproblem på området samt sammanställa och redovisa dessa för myndigheterna och företagen”.

Efter denna redogörelse av aktörerna kring dels fonder mer generellt och även specifikt de som kallas för etiska eller ansvarsfulla återvänder vi nu till produkten etisk fond och de aktörer som återfinns kring formandet av den, som jämförelse med de aktörer som listas här ovan kan de som diskuteras i det följande kallas för *inre aktörer*.

Etiska fonder

Innan vi går närmare in på aktörerna kring just den specifika typ av fond som kallas ”etisk” kommer här först en redogörelse av hur kategoriseringen av de etiska fonderna ser ut samt en kortare historik över utvecklingen av dessa typer av produkter.

Akronymen SRI står för ”socially responsible investment” och används ofta som samlingsnamn för olika typer av etiska fonder och även för den industri som har vuxit fram kring dessa. Men kärt barn har många namn och andra termer som förekommer är till exempel ”etiska placeringar”, ”etiska investeringar”, ”ansvarsfulla” investeringar eller placeringar, ”sociala”, ”hållbara” eller ”gröna” investeringar. I litteraturen kring SRI noteras ofta ”heterogeniteten inom den etiska investerings-rörelsen” (Sandberg 2008:27) och inte sällan uttrycks önsknings om mer rigorösa definitioner av vad som innefattas i begrepp som ”etisk investering”, ”etisk fond” och ”ansvarsfull placering” (Sparkes 2001; Sandberg 2008).

Men, som en fondförvaltare på Banco, fondbolaget som i sin marknadsföring säger sig vara ”ledande på ansvarsfulla placeringar”, uttryckte det:

”En fond är en fond. Det är ingen skillnad, rent ekonomiskt om det är en etisk fond eller inte. När du har en fond så har du en eller flera förvaltare som styr innehavet i fonden och det är i det beslutsfattandet som det finns skillnader. Rent tekniskt går det till på samma sätt, men det skiljer sig i vissa beslut. Har man ansvarsfullhet som prio ett så kan det hända att vissa beslut kommer framför andra. Men tekniskt sett ser det likadant ut. En fond är en fond oberoende om den är etisk, eller inte har den stämpeln.”

Och det är på de olika urskiljningsverktygen och strategierna i sådana fonder som allmänt kallas för etiska som detta avsnitt är fokuserat.

Sedan etiska fonder skapades har två nyckelfunktioner varit nödvändiga, nämligen att de ska ”motsvara investeringsbehoven och sikta mot att få till stånd positiv förändring” [min översättning] (Dreblow 2005:7). Sett ur ett kundperspektiv anges målet för etisk investering vara att ”etiska kriterier möter investeringskriterierna” och en önskan om att ”make a difference” (ibid.). En minsta gemensam nämnare för den sortens fondinvesteringar som generellt kallas för ”etiska” är att de, utöver gängse ekonomiska överväganden, även syftar till att ta den investerande kundens värderingar i beaktande i investeringsprocessen. Sådana beaktanden görs i själva formandet av den etiska fonden i dess sammansättning och med hjälp av olika typer av så kallade placeringsstrategier, ämnade att underlätta arbetet med urvalet av företag som fonden ska investera i.

Etiska placeringsstrategier

En grov indelning av de olika placeringsstrategier som finns vad gäller etiska fonder ger vid hand tre kategorier, som kan kallas för de exkluderande, de stödjande och de aktiva.

De exkluderande placeringsstrategierna har funnits längst och är fortfarande de vanligaste placeringsstrategierna vad gäller etiska investeringar. Dessa placeringsstrategier uppges ha sina rötter i den kristna högerns värderingar i USA (mer om detta här nedan). En exkluderande placeringsstrategi kan även kallas för ”avoidance strategy”, ”negative screening” och, på svenska, ”avstå-fonder”. Grundtanken i strategin är att investeraren undviker att placera pengar i företag och/eller branscher som anses vara moraliskt problematiska eller oacceptabla. De förklaras vara ”fonder där investering undviks i företag vars verksamhet strider mot spararens uppfattning om vad som är etiskt” (Skillius 2002:3). Det vill säga att företag som är verksamma inom vissa specifika branscher utesluts ur det urval av företag som fondbolaget har att välja på när han eller hon ska skapa en fond. De allra vanligaste branscherna som en etisk fond utesluter

är vapen-, tobak-, alkohol- och porrindustrierna. Men i en exkluderande investeringsstrategi som tillämpar så kallad negativ screening kan även kriterier som korruption, miljöförstöring, mänskliga rättigheter, produktions- och arbetsvillkor och djurrättigheter tas i beaktande. Företag som kan kopplas till exempelvis kärnkraft eller förtryckande regimer kan också ingå i granskningen.

Screening betyder här granskning eller genomgång. Det innebär att ett fondbolag går igenom det totala utbudet av aktier på till exempel den svenska börsen och sedan väljer bort, eller till, bolag utifrån sina etiska kriterier. Enskild exkludering, ”single screening”, kallas det när fonder exkluderar hela länder eller, vilket är än vanligare, specifika branscher, som till exempel tobaks- eller vapenindustrin. Normbaserad screening innebär att fonden inte placerar i företag som är i konflikt med ”globala normer” som till exempel dem som upprättats av organ som FN och OECD.

Så kallade ”strictly screened ethical funds” är sådana som tillämpar granskningskriterierna strikt och exkluderar därmed stort antal företag. Fonder som är något mer generösa i sina uteslutningar av möjliga investeringsobjekt kallas ”less strictly screened” eller ”lighter green”. När det gäller tillämpning av granskningskriterierna anses avgränsningarna mellan etiskt och oetiskt som problematiska med nödvändiga. Det är svårt att bedöma vilka företag som kan inkluderas i en viss etisk fonds specifika sammansättning. Ett sätt att sätta en gräns för förekomsten av ”oetiska” inslag i en etisk fond är att bestämma att det ”oetiska” hålls inom en viss procent av avkastningen. Till exempel kan en affärskedja vars avkastning baseras till mindre än 5% på tobak tillåtas ingå i en etisk fond medan företag som tillverkar, eller odlar, tobaksprodukter måste uteslutas helt. I Sverige har Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring, ENF, utfärdat riktlinjer som säger att högst 10% av ett företags avkastning får baseras på någon av de icke-accepterade industrierna för att en fond med epitetet ”etisk” ska få investera i ett sådant företag. Någon nolltolerans anses omöjligt att sträva efter. Ytterligare ett exempel på svårigheterna med avgränsningar för vad som får ingå i en etisk fond är att ”animal testing may be a negative screen, which excludes most pharmaceutical firms from many ethical funds, but the sale of medicines that have been tested on animals may be acceptable” (Dreblow 2005:17-19).

En andra kategori av placeringsstrategi är den som kan kallas för stödjande. Här tillämpar man ett annat, inkluderande, urvalsangrepp. En fond med denna strategi söker ut och placerar i företag som är särskilt duktiga på att ta etisk hänsyn. Den här typen av etiska fonder brukar även

kallas för ”best-in-class”, eller bäst-i-klassen-fonder och placerar i företag som är goda föredömen gällande etik och/eller miljö i sin bransch. Sådana stödjande placeringsstrategier kallas också för ”positive approach”, ”positive screening” eller ”affirmative screening”. Grundtanken här är alltså att fondbolagen, med hjälp av positiv screening, hittar sådana företag och/eller hela branscher som anses vara moraliskt exemplariska på olika sätt och därefter placerar pengar i dessa företag/branscher för att stödja och uppmuntra det goda syftet. ”Typically, this might be companies whose activities are believed to have beneficial outcomes for or impact on people, animals and the environment” (Dreblow 2005:19). Här finns en liknande avgränsnings- och definitions problematik som den vid negativ screening. Sådana fonders sammansättningar kan variera stort. Som exempel kan nämnas att Storbritanniens första etiska fond, Stewardship Fund, baserade sitt fondinnehav på ”companies providing the basic necessities of life”. Här tillämpades också en idag vanligt förekommande kombination av negativ och positiv screening, viken har beskrivits så här: ”This includes companies involved in housing, clothing, food, energy and water where companies do not operate in such a way that they are excluded in accordance with the negative criteria” (Dreblow 2005:20).

Inom kategorin stödjande placeringsstrategier för etiska fonder kan man också placera det som i branschen kallas för ”tema-fonder”. Tema-fonder är ett samlingsnamn för fonder som följer ett tema och där målet med investeringen är att styra kapital till företag som specificerar sig utveckling inom ett särskilt område. Företagen som ingår i en tema-fond är typiskt nya, ofta mindre, företag inriktade på innovativa, inte sällan tekniska, lösningar på särskilda problem som ofta kan kopplas till miljöområdet. Exempelvis kan en temafond tas fram ur ett resonemang om att världen antagligen kommer att gå över till att använda förnyelsebar energi, varför investerare gör klokt i att investera i företag som sysslar med utveckling av förnyelsebar energi och en fond bestående av värdepapper från sådana bolag borde därmed kunna generera avkastning. De flesta miljöteknikfonder kan klassificeras som temafonder. Eftersom det ofta handlar om investeringar i små och nya företag anses den här sortens placeringar vara mer riskfyllda än andra och ett mindre innehav rekommenderas. Här uppstår således en konkret spänning mellan de två målen att generera kapital och göra gott. ”Whilst exciting, such investments tend to focus on very small companies, which is regarded as increasing risk and, as such, is viewed with caution by many. This area is generally accepted as being appropriate only for a small proportion of an investor’s

money or only for the wealthier investor” (Dreblow 2005:20). En särskild kategori tema-fonder är så kallade miljöfonder, eller ”clean-tech” fonder, som är ett samlingsnamn för fonder som placerar i företag som arbetar inom miljöområdet eller företag som är föredömen när det gäller miljöarbete.

En tredje kategori av placeringsstrategier för etiska fonder är de aktiva. Denna strategi kallas också för ”aktiv påverkan” och ”direkt dialog”, och på engelska ”activist strategy” eller ”shareholder activism” och ”constructive engagement”. Grundtanken med denna placeringsstrategi är att fondförvaltaren har en aktiv och pågående dialog med de företag som ingår i en etisk fond. Syftet är, förstås, att konkret påverka företag. Som en del av en aktiv placeringsstrategi kan ingå att gå på bolagsstämmor och vara en aktiv aktieägare genom dialog och röstning. Här söker investeraren, det vill säga fondbolaget men även enskilda fondandelsägare, påverka moraliskt oacceptabla företag i egenskap av delägare i syfte att förändra företaget så att säga inifrån. Här är ofta ett uttalat syfte också att mer långsiktigt uppmuntra till ökat och generellt ansvarstagande inom affärsvärlden i stort. En aktiv placeringsstrategi kan tillämpas på vilken fond som helst, vare sig den är negativt eller positivt granskad i sitt urval. Strategin här är direkt påverkan och målet är att genom dialog mellan förvaltaren och företaget konkret påverka företaget i den riktning som förvaltaren önskar.

Det är vanligt att fondbolag med ett urval av etiska fonder använder sig av de tre olika placeringsstrategierna i kombination med varandra. Det vill säga att fondbolaget kanske inledningsvis har uteslutit vissa branscher för att dessutom använda sig av både stödjande urvalsstrategier och direkt dialog med utvalda företag i syfte att aktivt påverka dessa. Ett belysande exempel är fondbolaget Banco som tydligt kommunicerar att de ägnar sig åt ”ansvarsfulla placeringar” och ”aktiv påverkan” men som även baserar sitt fondurval på exkluderande placeringsstrategier vilket utesluter vissa branscher.

En placeringsstrategi som inte kan räknas till dessa tre mest vedertagna är vad som har kommit att kallas för den filantropiska placeringsstrategin. Tanken här är att fondinvesteraren skänker en viss del av fondens avkastning till välgörande ändamål. Det finns även särskilda fonder som har detta som uttalat mål. Hos Banco kallas sådana fonder för ”ideella” och beskrivs som ”fonder där en del av fondförmögenheten eller förvaltningsavgiften skänks till något ideellt ändamål”.

Jag har noterat att det i viss litteratur om etiska fonder anges att ”etisk investering” främst hänvisar till så kallade screenade fonder och därmed till något sorts urvalsinstrument, inkluderande eller exkluderande, i sammansättningen av fonden. Medan samlingsnamnet SRI, ”socially responsible investment”, sägs kunna hänvisa mer specifikt till fonder som har inriktning av ”engagemang” och ”direkt påverkan” på ett mer uttalat sätt (se t.ex. Dreblow 2005:11).

Någonting som ofta nämns i litteratur om etiska fonder är att den exkluderande placeringsstrategin är den som har använts längst och att den också, fortfarande, är djupt rotad i religiösa värderingar. De stödjande och aktiva placeringsstrategierna har utvecklats under det senaste decenniet och de grundar sig typiskt mer på konventioner och riktlinjer utformade av NGO:s som till exempel FN, ILO eller WWF (Fries 2006:3).

Etiska fonders historik

Även om benämningar som ”etiska fonder” och ”ansvarsfulla placeringar” är relativt nya har produkter av den typen funnits i flera hundra år. Det är här i etiska fondernas tidiga historik som kristna värderingar och religioners roll kommer in i bilden.

Det finns de som hävdar att etiskt fondsparande med kristna värderingar som grund har funnits i flera tusen år. ”Att utnyttja finansmarknaden för att kanalisera sina besparingar till, eller hålla dem borta från, vissa ändamål är ett fenomen som kan spåras till biblisk tid”, skriver Skillius (2002:4). Men en mer vedertagen historisk redogörelse av etiska fonders ursprung börjar på det tidiga 1880-talet i USA bland kväkare och metodister. Inom dessa religiösa samfund tillämpades det som nu har kommit att kallas för negativ screening då medlemmarna vägrade att ge sitt stöd till företag som de, mot bakgrund av sina tolkningar av kristendomens värderingsgrunder, definierade som syndiga och moraliskt förkastliga. All verksamhet som kunde kopplas till vapen, spel, tobak, alkohol eller pornografi uteslöts därmed från listan av företag som man, som kväkare eller metodist, fick placera kapital i (se t.ex. Fries 2006, Sandberg 2008, Skillius 2002).

Vad gäller mer modern tid är det Vietnam-rörelsen och 60-talets anti-krigsprotester i USA som ofta omnämns som katalysatorer för en våg av ansvarsfulla investeringar, det vill säga att aktivt välja bort att placera i till exempel vapenindustrin. Ett exempel var metodisternas fond Pax World Fund vilken startades 1971. De omfattande protesterna mot apartheidregimen i Sydafrika omskrivs som en socialrörelse som kom att

påverka investerares val av företag att placera kapital i (Domini 2001, Hasselström 2008, Sandberg 2008, Sparkes 2001, 2002).

Storbritanniens första etiska investeringsfond skapades av Friends Provident, som fram till början av 1970-talet investerade ”along Quaker lines” (Dreblow 2005:17). Denna fond har för övrigt stått modell för de etiska placeringsstrategier som svenska KPA tillämpar (Fries 2006). Det vill säga man undviker att investera i företag som är verksamma i branscher vilka producerar vapen, alkohol, tobak eller pornografi. På 70-talet uttalade Friends Provident sådana kriterier till sina nya etiska fonder vilka snart blev attraktiva och hittade nya kunder. Snart inkluderades andra och nya och aktuella kriterier som att till exempel exkludera företag som kunde kopplas till apartheidregimen i Sydafrika (Dreblow 2005). På senare tid har klimatfrågan kommit att få allt större betydelse med den påföljden att miljömässiga hänsyn också har kommit att ingå i de kriterier som ansvarsfulla investeringar bör ta hänsyn till (Dreblow 2005, Ohlström 2008).

Den senare tidens utveckling av etiska fonder har inneburit att en större acceptans av den sortens placeringsstrategier har vuxit fram. Så var inte fallet bara för några årtionden sedan. Som exempel på en för inte allt för länge sedan rådande syn på etiska fonder kan nämnas att Stewardship Fund, en av Storbritanniens första, och största, etiska fonder som skapades 1984 i början kallades för ”Brazil fund” bland investerare och förvaltare. Anledningen var att så många tyckte att ”you had to be nuts to invest in it” (Dreblow 2005:18) [Observera att det engelska namnet på paranöten är Brazil nut och ”nuts” betyder, som bekant, inte bara ”nöt” på engelska utan också ”galen”, ”knäpp”].

Att den kristna värderingsgrunden har haft stort inflytande i forandet av produkten etisk fond är tydligt historiskt men även fortsättningsvis. Religiösa samfund är stora ekonomiska aktörer som bidrar till utvecklingen av etiska fonder. Som en fondanalytiker konstaterade i en intervju: ”Etiska fonder började som investeringar baserade på kristna värderingar i USA och kom hit via Svenska kyrkan, som har massor av kapital!”

Det var Svenska Kyrkan som drev på utvecklingen av etiska investeringar i Sverige. Till exempel startade Svenska Kyrkan tillsammans med Robur Svenska Kyrkans Värdepappersfond på 1980-talet (se Kreander 2001, Fries 2006, Ohlström 2008). En inblick i Svenska kyrkans arbete som aktör på finansmarknaden ges i en bok som Svenska Kyrkan gav ut 2007. *Ansvarsfull förvaltning: vägledning i finansiella placeringar* (Karlsson och Möller 2007) innehåller etiska riktlinjer och

rekommendationer för placeringspolicy som ska gälla för kapitalförvaltningen av Svenska kyrkans tillgångar och ”vad Bibeln kan lära oss om vad som kännetecknar en god förvaltare” (Karlsson och Möller 2007:8). Svenska kyrkans kapitalplaceringspolicy sammankopplas här även med organ som FN och konventioner om mänskliga rättigheter. I en ledare i en tidskrift utgiven av Svenska kyrkan kommenteras boken och Svenska kyrkans roll som ansvarsfull marknadsaktör på följande vis: ”Självklart ska Svenska kyrkan ligga i framkant i tillämpningen av dessa konventioner när förvaltningsuppdrag ges till olika banker och kapitalförvaltningsinstitut” (Zygmunt 2007).

En samtida och pågående utveckling för etiska fonder är att även frågor som mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, djurrättigheter, korruption kommit att ingå i listan av etiska och sociala hänsyn som ska beaktas vid ansvarsfulla kapitalplaceringar (Dreblow 2005:17-18). Det tidigare religiöst baserade och exkluderande urvalet har på så sätt börjat kompletteras av en stödjande placeringsstrategi, ofta i kombination med aktiv påverkan (Hasselström 2008). I den utvecklingen har stora NGO:s, så som till exempel FN, OECD, ILO och WWF, kommit att få allt större inflytande och betydelse i placeringsstrategierna för etiska, eller ansvarsfulla investeringar (Hasselström 2008, Fries 2006).

I andra länder än de jag här främst har uppehållit mig vid, finns etiska fonder som speglar andra religiösa värdegrunder. En skribent beskriver till exempel hur det i katolska länder anses vara högst ”oetiskt att investera i företag som livnär sig på preventivmedel och aborter, och de som förespråkar Islam anser att investeringar i företag som framställer livsmedel från fläsk är oetiska” (Ohlström 2008:39). Inom den muslimska världen finns också exempel sharia-fonder som inte investerar i bolag som handlar med vapen, alkohol, pornografi, banker eller övrig finansverksamhet. En första sådan ”islamfond” startades i Sverige under 2008 (Dagens Nyheter 27 augusti 2008).

Begreppet ”etisk”

Etiska fonder skulle enkelt kunna definieras som sådana fonder som tar någon form av etisk hänsyn i sin placeringsstrategi. Problemet med en sådan definition uppstår när man frågar sig vad begreppet etisk innefattar, och inte. Enligt *Svenska Akademiens ordlista över svenska språket* (2006) betyder ”etisk” ”fråga som rör etik”, ett begrepp som i sin tur definieras som ”vetenskapen om sedligt gott och inte” (2006:189). Begreppets innebörd varierar emellertid beroende på vem som definierar vad som är

etiskt, och kanske även var och när denne person definierar det. Av detta följer att det inte går att tydligt avge vad termen ”etisk” i produkten etisk fond egentligen betyder. Lägg därtill den senare tidens utveckling med nya termer som till exempel ”ansvarsfulla placeringar”, ”hållbara investeringar” och ”sociala fonder” vilket gör problemet att definiera vad ”etisk” står för än mer komplext. Ansatser att tydligt avgränsa och definiera sådana begrepp tenderar att fastna i försöken att definiera termen ”etisk”. Filosofen Joakim Sandberg, som har disputerat på ämnet etiska fonder, konstaterar, från ett tillämpat filosofiskt perspektiv, att det inte är möjligt att komma fram till en definition av vad en etisk investering är eftersom det är en öppen fråga som involverar en rad underliggande faktorer (Sandberg 2008:28).

Här följer några belysande exempel på försök att definiera vad ”etiskt” betyder. Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring, ENF, hänvisar till Svenska Akademiens definition av etik och konstaterar därefter att ”vilka seder man refererar till varierar självfallet. Nämnden finner inte att det låter sig göras att ge en allmängiltig definition av vad som avses med etisk. Begreppet är relativt och subjektivt och dess innebörd förändras över tid. Bedömningen av vad som kan kategoriseras som etisk måste därmed göras av den enskilde från fall till fall” (Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring 2004).

Konsumentverket lutar sig mot ovan nämnda Etiska Nämnds riktlinjer i sitt försök till definition: ”Nämnden [Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring] kommer fram till att det inte går att ge någon allmängiltig definition av vad som avses med etisk och att det följaktligen inte heller är möjligt att ange kriterier för när en fond kan betecknas som etisk. Begreppet är relativt och subjektivt och innebörden förändras över tiden. Vad som ska betraktas som etiskt får enligt nämnden därför bedömas av den enskilde från fall till fall. Med tanke på den relativa betydelse begreppet har är det emellertid särskilt viktigt att fondbolaget tydligt informerar om vilken placeringsstrategi deras etiska fonder har samt tar fram strategier för hur den ska efterlevas” (Konsumentverket 2004).

Försök att hitta någorlunda enhetliga och tydliga definitioner av vad det etiska i en etisk fond innebär fastnar inte sällan i problematiken med att definiera vad de ”sociala” och ”etiska” dimensionerna egentligen är. En lista på vad som bör beaktas vid ”sociala” investeringar lyder: ”human rights, labour standards, equal opportunities, diversity, and bribery and corruption” (Dreblow 2005). ”Etiska” frågor handlar om ”tobak, spel, pornografi och militären” (ibid.) och de miljömässiga frågorna inom

ansvarsfulla placeringar handlar till exempel om: ”pollution of land, sea or air, nuclear, renewable energy, environmental management, transport and mining” (ibid.). Författaren till dessa ”listor” är dock noga med att ”the issues that sit within each of these areas are open to a great deal of interpretation and debate, and many can be considered to exist within more than one of these headings” (Dreblow 2005:12). Vad som anses vara etiskt förändras över tid och är någonting högst subjektivt och individuellt. Det finns därför ingen konsensus, varken i branschen eller hos konsumenterna och myndigheter, kring vad som är etiskt och ansvarsfullt när det gäller etiska fonder och ansvarsfulla placeringar.

”Just as different people have different views on life and how they go about it, so they will wish any ethically driven investment that they make to match their views and approaches as closely as possible. The proliferation not only of ethical and SRI funds but also of different investment models is a very healthy sign, indicating that this investment sector can now offer funds that can closely match the views held by most people across the spectrum of ethical and social concerns and funds that closely reflect the manner in which people would prefer to express their views” (Dreblow 2005:23).

Mångfalden bland begreppen och bristen på konsensus om dess innebörder gör att varje fondbolag utformar sina egna kriterier, som därmed definierar själva varan/produkten. Kanske går det att säga att just bristen på tydlig definition av vad en etisk fond egentligen är har bidragit till ett ökat antal organisationer som sysselsätter sig med försök till definieringar, utfärdande av riktlinjer samt viss övervakning och kontroll av den etiska fondindustrin. För att garantera att de själva efterföljer sin definierade etik har de instiftat en rad organisationer som på olika sätt ska se till att etiken upprätthålls. I den tidigare redogörelsen över vad jag kallar ”yttre aktörer” återfinns till exempel Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden och Konsumenternas bank- och finansbyrå.

Det är alltså upp till varje fondbolag att själva bestämma vad de menar med en etisk fond bara de tydligt och klart anger detta. För att kunna fatta beslut om ett eventuellt köp av en specifik etisk fond ska varje enskild konsument sedan, i sin tur, bestämma om fondbolagets definition överensstämmer med hans eller hennes personliga uppfattning av vad etisk betyder.

Här följer några belysande exempel på hur fondbolag resonerar kring sin syn på vad etisk betyder. Just dessa exempel är hämtade från Swedbanks hemsida men är typiska för hur många andra fondbolag informerar om begreppet ”etisk” och etiska fonder.

”En etisk aktiefond som placerar i Japan är fortfarande en aktiefond som placerar i Japan, med de risker och möjligheter en sådan placering ger. Däremot ger den etiska japanska aktiefonden ytterligare en dimension till ditt sparande genom att fonden inte placerar i bolag som bryter mot till exempel mänskliga rättigheter eller placerar i aktier från vapenbranschen. Den etiska dimensionen gör att placeringen kanske har ett mindre urval av aktier att placera i jämfört med om den inte tagit etisk- eller miljöhänsyn.”

På ett annat ställe på hemsidan understryker Swedbank att det till slut ändå är den individuella kundens egna definition av vad han eller hon anser vara etiskt som gäller:

”Vad som är etik för en person kanske inte är samma sak för en annan? Det finns idag inte heller några helt fastslagna normer eller definitioner om vad etik är för något. Beroende på vem som presenterar en etisk fond kan definitionerna skilja sig åt. Det är därför viktigt att du läser igenom beskrivningarna av både fonder och andra sparprodukter så att du hittar något som stämmer överens med hur du ser på det här området” (www.swedbank.se).

Trots problemet med att hitta en allmängiltig definition av begreppet ”etisk” skulle man sammanfattningsvis kunna säga att det finns vissa krav som kan ställas på en fond som bär epitetet ”etisk”. I Sverige, och enligt Etiska Nämnden för Fondmarknadsförings riktlinjer, är en förutsättning för placering i ett visst bolag att högst tio procent av dess omsättning kommer från angiven icke accepterad verksamhet. Fondbolagen ska dessutom, och utöver det lagstadgade fondfaktabladet, tillhandahålla generell information om de etiska fonderna och vilka etiska kriterier som fonden avser att investera efter. Informationen ska inte endast finnas tillgänglig på en hemsida utan även kunna tillgås i skriftlig form. Enligt ENF:s riktlinjer måste fondbolagen också löpande kontrollera och säkerställa att de etiska kriterierna uppfylls, och redovisa detta till exempelvis i samband med fondbolaget årsberättelse (se tex ENF 2004, Ohlström 2008).

När vi nu har konstaterat problemet med att hitta generella definitioner för vad som är etiskt kan det vara på sin plats att påpeka att det vid varje försök att definiera vad som är etisk även antyds vad som anses vara oetiskt. Eftersom användandet av termen ”etisk investering” implicerar att investeringar utan detta epitet således är oetiska tycks en del marknadsaktörer vara bekvämare med termer som ”socially responsible investment”, eller ”ansvarsfulla investeringar”. Det har dock även noterats

att också dessa termer för med sig normativa implikationer eftersom investeringar som inte är ”socially responsible” eller, på svenska, ”ansvarsfulla” därmed kan anses vara ”antisocial”, ”irresponsible” eller ”oansvariga” (se t.ex. Sparkes 2002: Sandberg 2008).

Det kan till och med sägas vara så att produkter definierade som ”etiska” eller ”ansvarsfulla” fonder är beroende av, och förutsätter, att det fortsatt finns ”oetiska” och ”oansvariga” fonder på marknaden. Socialantropologen Anna Hasselström skriver att: “Ideas and practices relating to *ethical* investing would not exist unless there were *un-ethical* funds for sale as well. That is, unless the companies that sell financial investments also sold investments not specifically defined and constructed as ‘ethical’. ‘Morally bad’ investments are a prerequisite for ‘morally good’ investments” (Hasselström 2008:160). Eller som en fondanalytiker jag intervjuade uttryckte det: ”Säljare av etiska fonder påstår dessutom direkt eller indirekt att alla andra fonder är onda. Fler än jag minns nog KPA:s reklamkampanjer som under många år har pekat ut andra fondbolag som djävlar med röda horn i pannan och liknande”.

Att epitetet ”etisk” om en investeringsfond är mer ett marknadsförings- och försäljningsargument än ett faktiskt moraliskt och etisk ställningstagande och en handling med syfte att förbättra världen är en vanligt förekommande kritik mot etiska fonder och de fondbolag vilka har dem som produkter i sitt fondutbud. I sin avhandling *Making money or making a difference?* argumenterar filosofen Joakim Sandberg i den riktningen. I en tidningsintervju om sin forskning kring etiska fonder säger han: ”Etiska fonder vilseleder. Det är omöjligt att undvika inblandning av vapenindustrin i en fond” (Sydsvenskan 7/4 2008). En av Sandbergs slutsatser i sin avhandling är att det inte finns någonting som de facto kan kallas för etiska fonder. En av orsakerna till detta är, menar Sandberg, att fondförvaltare till syvende och sist alltid prioriterar finansiella hänsyn över etiska (Sandberg 2008).

Med en sådan argumentering kan man i förlängningen påstå att det kan anses vara oetiskt att investera kapital i en fond som kallas för ”etisk”. Att placera kapital i en etisk fond kan ses som en sorts friskrivning från egna etiska ställningstaganden och att investeraren på så sätt köper sig fri från egna moraliska överväganden. I tidningsintervjun säger Sandberg: ”Jag är rädd för den passivitet det skapar när folk tänker att ’nu har jag varit god, nu behöver jag inte bry mig längre’” (Sydsvenskan 7/4 2008). En av de fondanalytiker jag intervjuade resonerar i liknade banor. Han säger: ”Att tro att man plötsligt blir en god människa bara för att man väljer en ”etisk”

fond är att göra det väl enkelt för sig. Det gäller inte bara att döva det egna dåliga samvetet utan istället se till att ens pengar verkligen gör gott!”

Jonas Lindmark fondanalytiker på Morningstar skriver i sin krönika på analytikerfirmans hemsida att etiska fonder som väljer bort vissa branscher kan ses som moderna tiders avlatsbrev. ”Genom att placera sitt sparande i en etisk fond så kan man känna sig god, därför att man upplever att ens pengar inte gör något ont. Men det är en ren egoistisk upplevelse, eftersom placeringen inte har någon effekt på börsföretagen eller deras verksamhet. Och kärnan i ogillandet – att andra människor till exempel röker, dricker sprit och använder vapen – påverkas förstås inte alls” (Lindmark 2007). Joakim Sandberg menar att det är svårt för individuella investerare att påtagligt påverka enbart genom placeringsstrategier eftersom det ”alltid kommer att finnas en marknad för vinstgivande företags aktier” (Sandberg 2008:296).

Ett illustrativt exempel till argumenten att det behövs ”oetiska” fonder för att de ”etiska” ska kunna finnas, samt Sandbergs påstående ovan att det alltid kommer att finnas investeringskapital för vinstgivande företag vare sig de anses vara etiska eller oetiska, är den amerikanska uttalat oetiska fonden Vice Fund. Vice Fund startades 2003 av Charles Norton och fondens specifika placeringsstrategi är att uteslutande investera i ”oetiska” branscher. Fonden investerar således bara i företag verksamma inom alkohol-, tobak-, spel- och vapenindustrierna. År 2007 investerade Vice Fund 75 miljoner dollar i dessa branscher och fonden har, enligt intervjuer med dess grundare, varit ”en vinstmaskin” som har ”gått bättre än börsen i stort” (www.vicefund.com). I fonden återfinns bland annat aktier från tobaksbolaget Altria Group, fd Philip Morris, och alkoholproducenten Diageo som bland annat har Smirnoff, Bailys och Guinness. Fondens grundare, Charles Norton, hävdar att oetiska branscher är oberoende av världsekonomin i stort. I en intervju säger han: ”Branscherna är nästan immuna mot vad som händer med ekonomin. Folk kommer alltid att fortsätta att röka, dricka, spela, och kriga” (ur intervju publicerad på www.realtid.se, artikel publicerad 6 februari, 2007).

I sin moralfilosofiska avhandling kommer Joakim Sandberg till slutsatsen att det inte finns någonting som egentligen kan kallas för ”etisk investering” och att individuella och potentiella investerare således kan sägas ha moraliska skäl att avstå helt från all sorts investering (Sandberg 2008:10 och kapitel VIII).

Produktutformning och marknadsföring

Fondindustrin omsätter enorma summor pengar, och fonder, kanske särskilt etiska fonder, har relativt snabbt blivit en viktig produkt på finansmarknaden. Utformningen av denna abstrakta produkt är nära kopplat till marknadsföringen av den. Man kan, lite tillspetsat, påstå att konkretiseringen av produkten, visualiseringen av den etiska investeringen, är en viktig del av själva utformningen, produktionen av den. Etiska fondernas placeringsstrategier är viktiga identitetsmarkörer *och* fondernas mest betydelsefulla marknadsföringsbudskap.

Hur etiska fonder och ansvarsfulla placeringar konkretiseras och åskådliggörs för konsumenten av fondbolagen, via sin marknadsföring och reklam varierar stort. Men man kan konstatera att varken herrar i kostym och slips eller husfasader och inredningsdetaljer är vanligt förekommande i visualiseringen av etiska fonder. Istället är det bilder på djur och natur, barn, ”vaniga människor” i olika åldrar, hjärtan och olika versioner av jordklotet som får symbolisera den etiska fonden som produkt.



Symbol från Banco



Bild från KPA



Bild från Swedbank Robur

Att särskilt de fondbolag som marknadsför etiska fonder och/eller har inriktat sig på ansvarsfulla investeringar satsar mycket på reklam av sina produkter är någonting som har blivit uppmärksammat på senare tid. Bland annat kritiseras de etiska fondbolagen för att betala mer för marknadsföring av sina produkter än för förvaltningen av dem. Sådan kritik får här illustreras av ett exempel hämtad från media. Dagens Nyheter konstaterar i en artikel på ekonomisidorna att: "Fondbolagen är en av de branscher som köper mest reklam". Artikeln handlar specifikt om marknadsföringskostnaderna för fondbolagens etiska fonder: "De så kallade etiska fonderna lägger ner en bråkdel på aktiv etisk förvaltning jämfört med vad de lägger på reklam. I år kommer fondbolagen att betala rekordhöga närmare en halv miljard kronor för reklam. Den aktiva etiska förvaltningen hos bolagen kostar några få miljoner. [] Till det kommer kostnader för bland annat externa konsulter för att hålla koll på internationella bolag" (DN 19 oktober 2007).

Experters roll

Produktionen av en etisk fond tycks vara särskilt beroende av expertis av olika slag. Utöver de sedvanliga ekonomiska- och finansiella analytikerna involverade i utformningen av en fond verkar de etiska fonderna kräva en rad andra typer av experter så som till exempel olika sorters etikanalytiker,

marknadsförings- och reklamare och marketingexperter. Här följer några exempel på hur vikten av för fondindustrin annars ovanliga, kompetenser efterfrågas och ges stor vikt.

I branschlitteratur om etiska investeringar fästs stor betydelse vid vikten av att "känna kunden". Så här står det i en bok som riktar sig till marknadsaktörer: "Being successful in marketing socially responsible investing requires an understanding of the issues and the SRI investment process. Most importantly of all, it requires an understanding of the client" (Campanale 2005:77). Kunskap om den etiske investerarens värderingsgrunder, psykologiska profil, förväntade beteende, ja till och med ålder, kön och yrke baseras på marknadsundersökningar. Den typiske etiske investeraren sägs vara en medelålders kvinna med hög utbildning och med medel- eller höginkomst (Campanale 2005:86-91). Mot bakgrund av detta konstateras att det handlar om en synnerligen attraktiv potentiell kund eftersom hon är mer välutbildad och tjänar mer pengar än de flesta, vilket gör att de kan fatta välgrundade beslut över tid och därmed investera långsiktigt. "They are wealthier than average with a combination of intelligence and education that ensures they are open to cogent presentations of the case for an investment" (Campanale 2005:91). Det professionella kundundersökningsföretaget kan sägas vara en aktör som lägger sig i forandet av produkten på så vis att de i produktionsledet bidrar med expertkunskap om den tilltänkta kunden, vilket i sin tur kan tänkas forma både produktutformningen och marknadsföringen av den etiska fonden.

"En etisk fond är etikanalytikernas produkt" skriver företagsekonomen Liv Fries i en rapport med titeln *Konsulters och experters roll i tillverkanet av en fond* (2006:2). Fries kartläggning av vilka typer av experter som används i produktionen av etiska fonder visar på den stora betydelse som både fondbolagens egna etikanalytiker och inhyrda etikkonsulter har i forandet av produkten. Fries skriver att: "Alla fonder tillverkas kontinuerligt av en hel rad experter" (Fries 2006:4). Hon beskriver hur det kring en vanlig fond oftast finns en förvaltare som kan ta hjälp av fondegivarens aktieanalytiker och att förvaltarna av de etiska fonderna har dessutom etiska riktlinjer att ta hänsyn till. "Dessa beslut handlar om saker som fondegivarna ofta inte haft egen kompetens om från början. De har löst detta genom att anlita experter" (ibid.). I rapporten diskuteras bland annat skillnader och likheter mellan de interna och externa etikanalytikernas roller och kunskap och Fries konstaterar att de anställda etikanalytikerna representerar fondbolaget utåt, medan de inhyrda

konsulterna tycks ”användas mer som en underleverantör som tillverkar en standardiserad vara”, i form av olika granskningsinstrument (ibid.:18).

I fondbranschens litteratur om etiska investeringar understryks ofta vikten av ”annan sorts kompetens”, underförstått – än den rent finansanalytiska. Här är ett exempel ur litteraturen: ”An investment provider that is serious about understanding SRI issues will also employ one or more specialist fund managers” (Dreblow 2005:14). Fondförvaltare med specialkompetens anses således behövas därför att bedömningarna och förvaltningen av etiska fonder ses som någonting annorlunda jämfört med förvaltningen av fonder som inte kategoriseras som ”etiska”. Förvaltare av ansvarsfulla investeringar måste se förbi de vedertagna urvalskriterierna och kunna använda sig av andra värderingsverktyg, något som beskrivs som både ”time consuming and requires specialist knowledge” (ibid.).

Utöver vikten av att anlita experter som kan analysera den specifika produkten etisk fond på ett korrekt sätt betonas också att dessa produkter kan behöva specialistkompetens vad gäller marknadsföring och kommunikation. Det hänvisas bland annat till större informationsbehov gentemot kunderna och högre beredskap och öppenhet gentemot media. ”Socially responsible investment is a complex investment area; different product providers offer different solutions and this can easily be misinterpreted. If skepticism about particular funds or investment providers is to be averted, their approach needs to be properly explained” (Dreblow 2005:14).

Ett upplevt ökat behov av experter kring utformandet av etiska fonder har gett upphov till viss kritik som bygger på att de olika etikexperterna bör professionaliseras i någon form. Om detta skriver Hasselström (2008), med referens till William Laufer (2003): “He suggests the establishment of an independent body with generally accepted accounting principles for social reports, and alongside this he also sees the need for a new ‘respected profession’: the social auditor. As long as these professionals do not exist, Laufer argues, social screeners will continue to develop their own disparate ways of measuring which will hinder efficient comparisons (Laufer 2003, p. 250)” (Hasselström 2008:165-6).

Vad består då de olika etikexperternas expertis av? I sin rapport diskuterar Fries bland annat att etikanalytiker och etikkonsulter har en generell och gemensam kunskapsbas och att den tämligen konkret kan länkas till Förenta Nationerna. ”Det förefaller vara helt okontroversiellt att säga att denna kunskapsbas i mångt och mycket utgår från en gemensam referensskälla: nämligen en samling FN-konventioner” (Fries 2006:20).

Som tidigare konstaterats har utvecklingen inom placeringsstrategierna för etiska fonder gått från en exkluderande strategi grundad på kristna värderingar till en stödjande grundad på olika globala organisationers riktlinjer. Även mot bakgrund av detta förefaller det troligt att den expertis som anlitas i utformningen av etiska fonder baserar sin kunskap på just konventioner och riktlinjer utformade av organisationer så som FN, OECD, ILO eller WWF för att nämna några namnkunniga och inflytelserika transnationella organisationer.

Utformningen av produkten etisk fond är, som tidigare konstaterats, tätt sammanlänkad, för att inte säga intrasslad i, marknadsföringen av produkten. Men kundundersökningsföretag, etikanalytiker och etikonsulter är trots allt mer involverade i själva utformningen av produkten, medan marknadsföringspersonal och reklamare ägnar sig mer specifikt åt säljandet av den. Låt vara med utformningen och expertisen som säljargument. ”Etiska fonder är främst ett säljargument för fondförvaltarna”, hävdar en av de fondanalytiker jag intervjuade.

Två exempel – Banco och KPA

I det följande sätts fokus på två exempel på produktutformning och marknadsföring av etiska fonder. Det första handlar om fondbolaget Bancos expertbaserade analysmetoder och det andra om pensionsbolaget KPA:s uppmärksammade reklamkampanjer. Tanken är att ge inblick i etikonsulters respektive reklamarens betydande roller.

Banco

Fondbolaget Banco grundades 1975 och ägnar sig, sedan 1993, åt så kallade ”ansvarsfulla placeringar”. På sin hemsida (www.banco.se) står det att de ”är ledande i Sverige inom ansvarsfulla placeringar” och att de är ”branschföregångare inom det som numera kallas ansvarsfulla placeringar”. De säger sig arbeta proaktivt och de ”påverkar aktivt företag att ta större ansvar för människor och miljö”. Enligt Bancos hemsida har de, hösten 2008, ett 40-tal anställda varav 20 är förvaltare och tre etikanalytiker. Viktigt att notera här är att en annan stor, i omsättning den största svenska, aktör inom etiska fondindustrin – Swedbank Robur – i slutet av september 2008 (alltså mitt under arbetet med denna kartläggning) köpte upp Banco. Hösten 2008 hade Banco tio ansvarsfulla Sverigefonder, sex ansvarsfulla utlandsfonder och två ansvarsfulla blandfonder. Banco definierar ansvarsfulla fonder på följande sätt: ”SRI betyder Social Responsible Investments, och innebär att ett fondbolag investerar i företag

som tar hänsyn till miljö och mänskliga rättigheter. En fond som benämns som ansvarsfull lever upp till ovanstående krav”. Några exempel på ansvarsfulla Sverigefonder är Banco Etisk Sverige, Banco Kultur, Banco svensk Miljö. Exempel på ansvarsfulla utlandsfonder är Banco Etisk Norden Banco Etisk Europa, Banco Etisk Global. Bancos ansvarsfulla blandfonder heter Banco Försiktig och Banco Balanserad.

Bancos huvudsakliga affärsidé kan sägas vara en övertygelse om att ansvarsfulla placeringar också är vinstgivande. På sin hemsida skriver de bland annat att: ”Det finns pengar att tjäna i det här”, ”De företag som respekterar miljön och mänskliga rättigheter är de som kommer att vara mest lönsamma på sikt. Framtidens vinnare helt enkelt. Det är dags att sluta se på ansvarsfulla placeringar som flum som inte skapar avkastning.” och ”Det är business det handlar om – produkter och tjänster, inget annat.”

Banco använder sig av en kombination av exkluderande och stödjande placeringsstrategier. Fondbolaget investerar till exempel inte i, som de skriver i sin information, ”företag som har sin huvudsakliga verksamhet inom följande branscher: vapenindustri, tobaksindustri, alkoholindustri, pornografisk produktion”. För att kunna avgöra om ett företag tillhör någon av branscherna tobak, vapen, alkohol eller pornografi utgår Banco från, som de säger, ”företagets huvudsakliga verksamhet”. Med det menar Banco att ”minst 95 procent av företagets omsättning ska härröra från verksamhetsområden som inte avser produktion av tobak, vapen, alkohol eller distribution av pornografi. Vad gäller produktion av pornografi investerar Banco inte i dessa överhuvudtaget.” På sin hemsida skriver Banco vidare att:

”För vissa börsnoterade företag är frågan om branschtillhörighet irrelevant, tex för investmentbolag som enligt reglerna ska ha en väl spridd portfölj av andra börsnoterade företag. Här siktar vår analys istället in sig på om investmentbolaget har några större innehav i bolag som driver verksamhet inom något av ovanstående områden. Med större innehav förstås 10 procent av investmentbolagets substansvärde eller att investmentbolaget är huvudägare i ett bolag av betydelse för substansvärdet”.

Vidare, vad gäller de exkluderade branscherna, skriver Banco att de ”med alkohol avses produktion av drycker med högre alkoholhalt än 2,8 volymprocent. Anledningen till att vi valt just denna nivå är att den utgör gränsen för vilka drycker som inom EU är belagda med alkoholskatt. Produktion av alkohol innefattar till exempel destillation av sprit, vin- och cidertillverkning, samt ölbryggning”. Med tobak menar Banco ”produktion

av till exempel cigaretter, cigarrer, snus och tuggtobak, men även ägandet av tobaksodlingar”. Och pornografisk industri definierar Banco som ”produktion av pornografisk film, pornografiska video- eller ljudinspelningar och bilder. Beträffande företag som distribuerar pornografiskt material till kund, via t. ex. TV, ställs kravet att företaget säkerställer att innehållet i det material som distribueras är i enlighet med gällande lagstiftning”.

På Banco är en rad aktörer inblandade för att formulera vad som är etiskt och ansvarsfullt. Här finns en stab anställda etikanalytiker, under ledning av Sasja Beslik, Bancos utåtriktade chef för ansvarsfulla placeringar. Här finns också ett särskilt etikråd, en lång lista av NGO:s, externt anlitade etikkonsulter och screening företag och ett marknadsföringsteam bestående av både Banco-anställda och anlitade reklamkampanjer.

En viktig arbetsuppgift för Bancos egna etikanalytiker tycks vara att föra vad de kallar för ”en aktiv dialog” med de företag de investerar i. Denna dialog manifesteras i etikanalytikernas ”fältbesök”, det vill säga faktiska besök hos företagen var de än må vara i världen. Dessa fältbesök blir sedan en del av marknadsföringen av Bancos produkter i form av fotografier där etikanalytikerna står sida vid sida med anställda på företag i till exempel Brasilien. På sin hemsida förklarar Banco vikten av dialog och besök så här:

”Att placera ansvarsfullt innebär att företagen vi investerar i måste ta ansvar för mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och miljö. Det gäller alla företag vi investerar i. Det betyder bland annat att de måste betala skäliga löner till sina anställda, ha tydliga miljömål och arbeta mot diskriminering, mutor och korruption. Vi undviker inte kontroversiella branscher och företag utan vill istället påverka företagen att bli bättre. Det gör vi genom envisa dialoger och återkommande besök”.

Att den aktiva dialogen och fältbesöken som Bancos egna etikanalytiker reser runt och gör är viktiga instrument både i utformningen och marknadsföringen av företagets produkter betonas på flera ställen i Bancos företags- och produktinformation. Så här står det på hemsidan:

”Vi har en aktiv dialog med företag som vi tycker borde förbättra delar i sin verksamhet. Bancos analytiker gör även regelbundna fältstudier, som innebär att vi besöker företag som vi investerar i, både i Sverige och i andra länder i syfte att kontrollera att arbetet med miljö och sociala aspekter genomsyrar hela organisationen”.

Och på ett annat ställe på sin hemsida skriver Banco:

”Vi för en dialog med företag vi investerar i. Vi analyserar kontinuerligt vilket ansvar de tar för sina anställda och sin omvärld. Vi tittar bland annat på arbetsvillkor, miljöpåverkan, jämställdhetsarbete. Vi gör det i såväl mötesrum som på fält. Om ett företag har problem med dessa frågor, men arbetar med att förändra sin verksamhet ser vi det som positivt och är villiga att investera. Om ett företag inte motsvarar våra krav och inte är beredda att förändra sig efter det att vi under lång tid har försökt att påverka det så slutar vi att investera eller säljer vårt innehav”.

Bancos så kallade ”etikråd” fyller en speciell funktion och kan ses som en del av utformningen av Bancos produkter så väl som en del av marknadsföringen av fondbolaget och dess produkter. Etikrådet sammanträder två gånger per år och består av 15 ledamöter. Nio från ideella organisationer som är slutna till Bancos ideella fonder, fyra från Banco och två ”utanför denna krets”. Medlemmarna i rådet är, utöver de fyra från Banco, representanter från Amnesty (två stycken), Cancerfonden, Diakonia, EFS, Hjärnfonden, Moderna Museets Vänner, Rädda Barnen, Röda Korset, Sveriges Ingenjörer och UN Water. ”Etikrådet hjälper oss i frågor av svårare etisk karaktär. Det kan vara övergripande ställningstaganden men också enskilda företagsfall”, skriver Banco på sin hemsida.

Att organ som FN är involverade i utformningen av Bancos produkter blir tydligt i Bancos nätbaserade kundinformation där de deklarerar att de ”har skrivit under ett antal åtaganden” för att sedan lista de konventioner och organisationer som de därmed har knutit sig till. Banco har undertecknat The Principles for Responsible Investment (PRI) vilka är FN:s globala riktlinjer för ansvarsfull kapitalförvaltning. PRI, skriver Banco, ”syftar till att uppmuntra investerare att integrera miljömässiga, sociala och ägarstyrningsaspekter i sin finansiella analys”. Banco har även skrivit på Global Compact, som de beskriver som ”FN:s globala riktlinjer för näringslivet”. Ytterligare en koppling till FN går direkt via Bancos chef för ansvarsfulla placeringar, Sasja Beslik, som under 2007 och 2008 var rådgivare inom FN-organet UNDP ”för frågor gällande finanssektorn och vattenfrågor”. Utöver dessa ”underskrifter” har Banco en policy att endast köpa utsläppsrätter från Clean Development Mechanism, CDM, även det med kopplingar till FN, WWF och ”38 ideella organisationer”.

Banco skriver på sin hemsida att deras policy för ansvarsfulla placeringar ”bygger på ett internationellt regelverk som antagits i FN och OECD. Kriterierna tar fasta på företagens agerande med avseende på:

Mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, miljöfrågor, korruption.” Exempel på det ”internationella regelverket” är FN:s deklaration om mänskliga rättigheter och FN:s barnkonvention, samt flera miljöinriktade FN-konventioner, en rad ILO-konventioner, samt OECD:s riktlinjer för multinationella företag.

Banco använder sig dessutom av externa screeningföretag och inhyrda etikkonsulter i arbetet med att säkerställa ansvarsfullheten i sina produkter. Bancos samarbete med Innovest är ett exempel på en extern etikkonsult. Banco samarbetar med ”Europas ledande screeningföretag, Innovest” som ”bistår med djupgranskning av företag”, uppger Banco. Innovest grundades 1995 och uppger sig ”integrera hållbarhet och finans genom att identifiera icke-traditionella riskfaktorer och värde potentialer för investerarna” (www.innovest.com). Detta gör de genom att ”spåra företags performance och strategiska positionering på fler än 120 faktorer som inte traditionellt innefattas eller förklaras av revisionsdriven värdepappers analys”. Innovest tittar på det de kallar för ”extra-financial issues” som de definierar som ”environmental, social, and governance performance” och analyserar hur företag hanterar dessa som ”potentiella riskfaktorer eller konkurrensverktyg, inte som bas för moraliska bedömningar”. Screeningföretagets slogan lyder: ”Innovest – Uncovering Hidden Value for Strategic Investors”.

Utöver dessa olika typer av etikexperter och aktörer har Banco, naturligtvis, en marknadsavdelning. För jobbet som marknadsansvarig värvades, under 2007, en person från en stor internationell reklambyrå. Bancos marknadsansvarige uppger i en intervju att hon arbetar tätt ihop med reklambyråer utanför Banco i särskilda projektteam. Banco har riktat in sig på raka och tydliga budskap med aktivistframtoning.

I en intervju formulerar Bancos marknadsansvarige sig kring tankarna om budskapen i fondbolagets marknadsföring:

”Vi kör ju det här raka budskapen nu sedan en tid - Pengar är makt. Det är rakt på sak och säger det vi vill ha sagt. Vi ser det så här att när man placerar i fonder så finansierar man företagens verksamhet. Och det är när man ser det så som man förstår att pengar just är makt. Att man med att placera i bra företag stödjer bra saker. Få folk att tänka annorlunda på fondplaceringar överhuvudtaget. Men det finns en risk med det också och det är att vi där hamnar långt från produkterna. Det ser vi som nästa fas, och en utmaning, att komma ner på produktnivå med det budskapet att pengar är makt. Då vill man ju visa vad pengar faktiskt och konkret kan göra. Vi har börjat lite åt det hållet redan med att redovisa hur våra investeringar i företag de facto har påverkat dem under året som har gått till exempel. Men

vi skulle vilja komma ända ner på produktnivå och kunna visa konkret hur mycket mindre koldioxidutsläpp investeringar i ett visst företag har bidragit till och så vidare. Men det är svårt. Det gäller verkligen att åskådliggöra, synliggöra våra produkter eftersom de annars inte syns, men det är inte lätt. Genom att visa på bild att folk från Banco verkligen är på plats och pratar med de företag vi investerar i, så synliggör vi den dialog som vi tycker är så viktig. För att synliggöra ansvarsfulla placeringar har vi hitintills mest använt oss av illustrationer. Inte gulliga djur eller fin natur som många andra. Vi har börspingvinen till exempel. Där typiska börskurvor läggs på bilden av en pingvin. För att symbolisera de två aspekterna av ansvarsfulla placeringar – de både ger vinst och gör gott.”

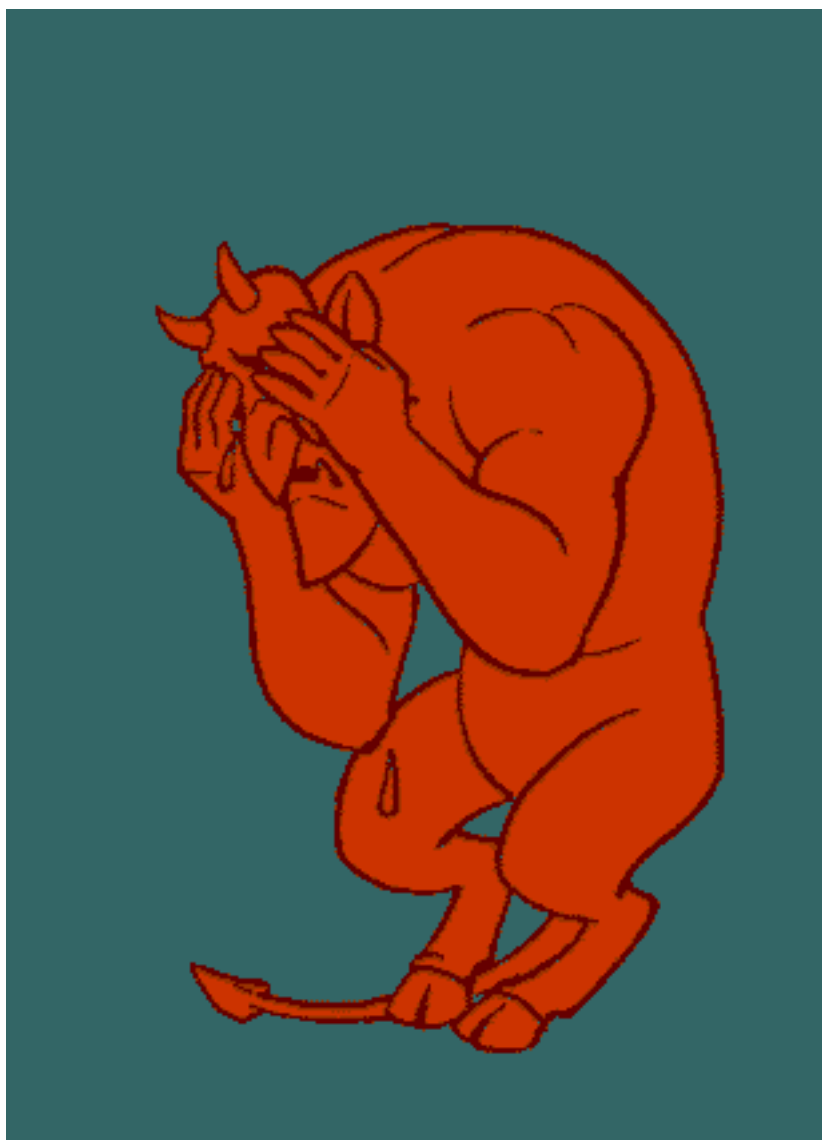


Bancos "börspingvin"

KPA

Det andra exemplet, pensionsbolaget KPA, är, enligt egen utsago, ”det ledande pensionsbolaget inom kommunsektorn med en miljon kunder och 50 miljarder kronor i förvaltad kapital. KPA Pension erbjuder pensions- och försäkringslösningar sedan 1922 och ägs av Folksam och Sveriges Kommuner och Landsting. KPA Pension tar ett aktivt samhällsansvar och har enbart etiska placeringar” (www.kpa.se). KPA uppges ha tre personer som på heltid besöker bolagsstämmor och försöker påverka företagen i en mer etisk riktning (DN 19 oktober 2007).

KPA var tidiga med stora och uppseendeväckande reklamkampanjer om sina etiska fonder. Många minns bilden av en djävul som gråter med budskapet att KPA:s etiska fonder saboterar hans verksamhet.



Sedan Folksam köp av KPA, år 2000, har reklamkampanjernas budskap blivit mindre aggressiva men företaget satsar fortfarande stora summor på marknadsföring. Nedan ska vi få en inblick i hur två av de reklamkampanjerna som har anlitats av KPA resonerar kring sina uppdrag. Först bara ett kort

exempel på hur KPA också har ett nära samarbete med organisationer som FN och inte enbart, som brukligt, genom att skriva under organisationens konventioner. Så här lyder ett pressmeddelande som KPA skickade ut i november 2008. ”KPA har nolltolerans mot vapen när vi placerar våra kunders pensionspengar och inleder samarbete med FN i ett projekt att röja ett minfält i en by i Kambodja. Nu tar vi ett steg till i kampen mot vapen genom att bidra till en minfri värld” (ur ett gemensamt pressmeddelande från KPA och svenska FN-förbundet, 18 november 2008).

Sedan 2002 har KPA:s huvudbudskap, och slogan, i reklamkampanjer både på storaffischer i till exempel Stockholms tunnelbana och som reklamfilmer på TV4 varit: ”Vad gör dina pengar just nu?” Det var en Stockholmsbaserad reklambyrå som, mellan 2002 och 2007, hade i uppdrag att producera reklam för KPA. Jag intervjuade en av de reklammakare som ingick i det kreativa team som arbetade fram KPA:s budskap och producerade pensionsbolagets reklamfilmer. Här är hans berättelse om tankarna bakom budskapet ”Vad gör dina pengar just nu?”, och om arbetet med att utveckla reklamkampanjer för etiska fonder:

”Utgångspunkten i samarbetet med KPA är ju att folk nu ska göra egna val för att placera sina pensionspengar. Det började som en kommunikationsidé. Det gällde att få massor med människor, många rätt unga, intresserade av sin pension. Tanken var att även om man ännu inte egentligen bryr sig om sin pension så kan man bry sig om vad som händer med ens pensionspengar. Fram till dess att man tar ut dem så kan de göra nytta, bra saker, men de kan ju också ställa till en hel del... Så efter en del grubblande och analyserande kom vi på meningen... ”Vad gör dina pensionspengar just nu?” Och där är det ju ”just nu” som är nyckelorden. För så här är det... det är faktiskt ingen större skillnad på avkastning om man jämför de olika pensionsbolagen och ingen kan lova en viss avkastning heller... AMF lockar att man kan få spela tennis när man bli gammal, men det är egentligen ingen större skillnad rent finansiellt. Så då kan man ju tänka på vad som händer med pengarna under tiden istället... 2004 drog vi igång vår första kampanj och började ställa den frågan på affischer på stan och i tunnelbanan och så vidare. Vi körde den kampanjen två gånger. Sedan började vi fundera på om vi inte kunde göra TV-reklam också. Då kan man spela ännu mer på känslor och dessutom når man så många fler människor. Rörliga bilder och ljud, musik och sådant gör att budskapet kan göras mer känslomässigt. Vi började jobba med dokumentärt material. Barn som spelar fotboll. En stackars oljeskadad fågel. En cigarettfabrik som bolmar ut rök. Bilder från en vapenmässa. Budskapen var ungefär... Det här är inga vettiga placeringar. Det var inte mer än så, rätt ytligt egentligen. Men man trodde på det. Vi gör ju alltid mätningar på hur folk uppfattar kampanjerna och så och man trodde på det. Men vi jobbade

vidare med konceptet och då tänkte vi så här att även om det blev bra så var det ju faktiskt bara en sorts bilolycke-kommunikation. Alltså... Bom! Man ruskar om tittaren lite, men man ger inget bredare eller djupare samband. Låt oss göra mer, tänkte vi då. Låt oss visa sambandet. Det var så landminefilmen kom till.”

Den prisbelönta reklamfilm som reklamkaren här ovan talar om, och som byrå producerade, börjar med att en skolpojke packar ner böcker i väskan. Så följer ett klipp till ett löpandeband på en fabrik. Rader av små dosor åker på bandet. Klipp till pojken som vinkar hej då och springer iväg. Klipp till lastbilar på väg och en container som lossas i någon hamn. Tillbaks till pojken som får skjuts av sin kompis på cykel. De skrattar. Nu sker klippen mellan scenerna i snabbare takt. Soldater som åker bakpå en jeep i kargt landskap. Pojken som springer nedför slänt i kargt landskap. Soldaterna lastar av något från jeepen. Pojken går. Soldat går. Soldats händer som gräver ner en dosa som känns igen från löpande bandet. Det är en mina. Pojken springer. Soldatens händer drar bort något från minan strax under den sandiga jorden. Pojken springer över det karga landskapet. Här läggs texten: ”Vad gör dina pensionspengar just nu?” på bilden. Och sedan står det: ”KPA pension. Investerar inte i vapenindustrin”.

Så här berättar samme reklamkaren som intervjuades ovan om tankarna som han och de andra på reklambyrå hade under arbetet med just den här filmen:

”Man ser tillverkningen, hur minorna transporteras, hur soldaterna liksom är ett av många led... man får ett hum om att det faktiskt är en cynisk och planerad verksamhet som börjar långt innan soldaten gräver ner minan. Det finns ju ingenjörer som jobbar med att fundera ut hur man lättast sliter benen av folk. Filmen visar lite av kedjan som leder fram till det hemska. Men nu är det ju inte dokumentärt längre, det är ju en spelfilm. Fiktivt. Och vi undrade hur långt vi egentligen skulle kunna gå med det här... Men det visade sig att folk trodde ännu mer på det!!! Det gick oväntat bra. Trots att det hela var fiktion! Alltså trovärdighet är något otroligt viktigt när det gäller att få folk intresserade av etiska placeringar. Otroligt viktigt! Och vi hade gjort fiktion! Men det gick hem. Vi mätte just trovärdigheten och den var enorm! Och så körde vi information om landminor på KPAs hemsida och det där utvecklades sedan till ett undervisningsmaterial som används än idag i skolorna. Vi ordnade också en sorts tävling, interaktiv grej, på deras hemsida där folk fick svara på frågor och tillslut skriva egna motiveringar till varför man skulle placera etiskt och så... Vi tänkte oss några tusen, kanske 3000, besökare... När det var uppe i 500 smällde champagnekorkarna! Och det slutade med 18 000 besökare på den där

tävlingen! Otroligt! Det blev oväntat bra. Men vi gjorde allt det där med hjärtat verkligen. Det är ju inte som att sälja diskborstar...”

År 2007 bytte KPA reklambyrå och anlät en annan Stockholmsfirma som utöver KPA gör reklam för pizzor, yoghurt, affärskedjan 7-Eleven och ölet Norrlands guld. Också denna reklambyrå har producerat en uppmärksammas reklamfilm för pensionsbolaget.

Denna film inleds med att en pojke tittar på TV. Han ser hur en annan pojke, någon annanstans i världen, lär sig skjuta med automatvapen. Sedan visar filmen hur en liten flicka ser på när hennes leende pappa knölar ner helt osorterade hushållssopor i hinken under diskbänken. Flickan reser sig och går ut. Hon förenas med pojken som har lämnat TV:n och skaran av arga, beslutsamma små barn växer och växer i filmen. Nu har en gammal upprorisk punklåt från 70-talet börjat ljuda. Reklamfilmen avslutas med att barnen står på ett brokrön och tittar allvarligt in i kameran. Texten: ”Det gäller deras framtid. Sluta snacka” läggs på och sedan KPA:s logotyp.

I en intervju ger en av personerna på KPA:s nya reklambyrå en inblick i hur han som reklammakare tänker kring etik, etiska fonder, reklam för sådana produkter och sin egen roll i allt detta. Här följer ett utdrag ur intervjun:

Reklammakaren: Tanken med KPA-reklamen, den med barnen som går, var att göra något som sa något annat än till exempel AMF pensions reklam.... Deras budskap är ju ”tänk på dig själv, vi ville säga ”tänk på andra också”. Nu blev det barn, men det skulle väl egentligen ha kunnat vara djur eller natur också. Men barn är en sådan tydlig symbol. Det är liksom det enda som människor kan sätta före sig själva verkar det som. Vi ville komma ifrån den där egoistiska pensionsreklamen och säga att man kan spara till pensionen och placera pengar så att de samtidigt gör något bra under tiden. I reklambranschen är det ju så att man alltid försöker hitta ett eget budskap, det gäller att skilja ut sig från mängden. Här är det etiska placeringar som gäller.

Jag: Men vad är etiskt och vad är oetiskt?

Reklammakaren: Nej, men det är ju olika för alla. Och KPA är ju tydliga med vad de tycker. De har ju sin lista.

Jag: Kan ni som reklambyrå lägga er i den listan? Har det hänt att ni diskuterar sådant på era jobbmöten?

Reklammakaren: Nej, aldrig. Det skulle ju vara som att om man har en matkund till exempel, lägga sig i kryddningen. Men visst, frågan blir större

när det handlar om sådant som etik, vad om är rätt och fel... än om kryddor. De har sin lista och den utgår vi från, men vi måste inte följa den som reklambyrå eller personer...

Jag: Nej, för de tycker ju att alkohol är oetiskt till exempel och ni gör ju reklam för öl.

Reklammakaren: Vårt uppdrag är ju att hjälpa våra kunder, men det betyder inte att vi måste vara som dem, eller ens tycka som dem. Jag gillar öl. Och det gör förresten de på KPA också, vet jag för jag har varit ute med dem... Men de flesta av deras kriterier är ju enkla att följa... Jag menar vi skulle aldrig göra reklam om vapen eller porr till exempel. Men det har ju med våra egna värderingar att göra, inte vår kunds."

Avslutande sammanfattning

I denna studie och kartläggning av vilka aktörerna kring produkten etisk fond är och på vilka sätt dessa försöker forma själva varan i dess utbyte konstateras att produkten på flera sätt är tudelad. För det första är en fond, vare sig den kategoriseras som etisk eller ej, både en vara och en tjänst. Det som konsumenten köper som kund hos ett fondbolag är andelar av en specifik samling värdepapper och förvaltningen av dessa. För det andra är den specifika produkten etisk fond delad så till vida att den, till skillnad från fonder som inte kallas etiska, har ett uttalat dubbelt syfte att både generera kapital *och* värna om ett antal andra aspekter så som till exempel sociala-, mänskliga/djur/arbetsrättsliga- och/eller miljömässiga hänsyn. Denna tudelning återskapas och förstärks på ett flertal sätt, till exempel i det reglerande ramverket där lagarna, förordningarna, reglerna, riktlinjerna och rekommendationerna för handeln med värdepappershandel utgör ett separat ramverk som inte alls berör det "etiska" i produkten etisk fond. Det etiska regleras i ett separat ramverk som har med marknadsföringsaspekter att göra.

Tudelningen mellan ekonomiska aspekter och andra blir också tydligt hos fondbolagen där ansvaret för produkten är uppdelat på olika avdelningar och sköts av personer med olika professioner och kunskaper. Fondförvaltaren och etikansvarige är olika personer som arbetar med olika saker kring samma produkt. Tudelningen av en etisk fond blir dessutom ofta tydlig i avbildningsprocesser kring produkten, som när produkten ska synliggöras. Fonder är abstrakta produkter som på olika sätt visualiseras och konkretiseras. Fonders faktablad fungerar som innehållsförteckningar som synliggör produkten, men det vanligaste visualiseringsverktyget för alla slags fonder är bilder. Det är i sådana symbolbilder av fonder som

tudelingen mellan ekonomiska och andra aspekter blir särskilt tydlig. Fonder som inte kategoriseras som etiska illustreras oftast med porträtt på dess förvaltare eller fotografier på fastigheter och byggnadsdetaljer, medan etiska fonder illustreras med hjälp av naturbilder eller porträtt på barn och unga, alternativt med symbolbilder på till exempel jordklot eller hjärtan. Det förekommer även illustrationer där tudelingen mellan det ekonomiska och det etiska i produkten etisk fond smälts samman istället för att separeras. Ett exempel på detta är hjärtat och pingvinen som är utskurna ur ett ark med marknadsnoteringar.

En fond är en produkt som skapas hos producenten, det vill säga fondbolaget. Det är här som innehållet och inriktningen på produkten skapas genom dess investeringsstrategier och mål. När etiska fonder skapas används olika urvalsmetoder som alla formar varan eftersom de styr vilka värdepapper som ska ingå i fonden. Urvalet sker genom olika granskningsmetoder, inom branschen kallat screening, där den vanligaste strategin är att välja bort värdepapper från företag och/eller branscher som av fondbolaget har kategoriserats som oetiska. En annan strategi när det gäller utformningen av etiska fonder är att sätta ihop en fond med värdepapper från företag som har kategoriserats som särskilt bra och etiska. En tredje strategi för etiska fonder kallas för ”aktiv påverkan” och tanken här är att förvaltaren tar en påtaglig och aktiv roll i syfte att påverka de företag, vars värdepapper ingår i fonden, i en bättre, mer etisk riktning. Dessa placeringsstrategier och granskningsmetoder kan ses som olika varianter av sanktioner, där en exkluderande strategi medför negativa sanktioner och en stödjande strategi innebär positiva sanktioner, medan den tredje och aktiva strategin kan innebära både negativa och positiva sanktioner.

Utöver en kartläggning av de olika aktörer som återfinns kring produkten etisk fond visar denna studie att tudelingen av produkten återskapas kontinuerligt och på olika sätt. I grunden handlar tudelingen om att hålla fondens ekonomiska och etiska aspekter skiljda, vilket återspeglas i såväl de lagar som reglerar de etiska fonderna som i fondbolagens information om sina produkter som *både* får pengarna att växa *och* bidrar till en bättre värld.

Referenser

- Begic, Maja och Özlem Kucukgöl. 2008. *Fonder och dess jämförelseindex. En studie om huruvida storbanker redovisar aktiefonder mot ett jämförelseindex inklusive eller exklusive utdelning*. Institutionen för ekonomi och företagande, Södertörns högskola.
- Boatright, John R. 2007. *Ethics and the Conduct of Business*. Upper Saddle River, NJ.: Pearson Prentice Hall.
- Campanale, Mark. 2005. "Is there a psychological profile to the ethical investor?" in *An Investor's Guide to Ethical & Socially Responsible Investment Funds* edited by J. Hancock. London: Kogan Page.
- Domini, Amy L. 2001. *Socially responsible investing: making a difference and making money*. Chicago, Ill.: Dearborn Trade.
- Dreblow, Julia. 2005a. "An introduction to the concept of ethics in investment", in *An Investor's Guide to Ethical & Socially Responsible Investment Funds* edited by J. Hancock. London: Kogan Page.
- Dreblow, Julia. 2005b. "The different ethical and SRI investment models", in *An Investor's Guide to Ethical & Socially Responsible Investment Funds* edited by J. Hancock. London: Kogan Page.
- Fink, Matthew. 2008. *The Rise of Mutual Funds – an insider's view*. New York, NY.: Oxford University Press.
- Fries, Liv. 2006. *Konsulter och experters roll i tillverkandet av en fond*, opublicerad rapport Score.
- Hancock, John (ed.). 2005. "The advantages of ethical investment", in *An Investor's Guide to Ethical & Socially Responsible Investment Funds*. London: Kogan Page.
- Hasselström, Anna. 2008. "'...what gets measured gets managed!' Sorting out 'the social' in socially responsible investing (SRI)", in *Transparency in a new global order: unveiling organizational visions*, edited by C. Garsten and M. Lindh de Montoya. Cheltenham: Edward Elgar.
- IFIC. 2008 *History of Mutual Funds*. Osignerad artikel publicerad av The Investments Funds Institute in Canada, IFIC. <https://www.ific.ca/Content/Content.aspx?id=55>
- Karlsson, Bengt och Göran Möller. 2007. *Ansvarsfull förvaltning: vägledning i finansiella placeringar*. Uppsala: Svenska kyrkan.

- Laufer, William. 2003, 'Social screening of investments: An introduction', *Journal of Business Ethics*, 43, 163-165.
- Markowitz, Harry. 1970 [1959]. *Portfolio Selection: efficient diversification of investment* (1970[1959]).
- McWhinney, Jim. *A Brief History of The Mutual Fund* on www.investopedia.com (<http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/MFhistory.asp>)
- Ohlström, Martin. 2008. *Etiska fonder – en oetisk historia?* C-uppsats, Handelshögskolan BBS.
- Sandberg, Joakim. 2008. *The Ethics of Investments, Making Money or Making Difference?* Göteborg.
- Skillius, Åsa. 2002. *Etiska fonder. Kategorier, metoder och finansiell utveckling*, Folksam.
- Sparkes, Russell. 2001 Ethical investment: Whose ethics, which investment?, in *Business Ethics: A European Review* 10(3):194-205.
- Sparkes, Russell. 2002. *Socially responsible investment: a global revolution*. New York, NY: John Wiley & Sons.
- Svenska Akademiens ordlista över svenska språket. 2006. Stockholm: Nordstedts Akademiska Förlag.

Övriga källor

Medier:

- Lindmark, Jonas. 2001. "Dags att ersätta etik med skampåle", krönika på Morningstar. se. 28 juni, 2001.
- Lindmark, Jonas. 2007. "Etiska fonder, vår tids avlatsbrev", krönika på Morningstar. se. 10 april, 2007.
- Kainz Rognerud, Knut. 2007. "Fondbolag betalar skyhögt mer för reklam än för etik". DN.se 19 oktober 2007.
- Zygmunt, Torbjörn. 2007. Svenska kyrkans församlingsförbund FÖR 4-2007. Ledare: "Ansvarsfull förvaltning – köp boken!"
- SVTs *Uppdrag granskning*, reportaget "Fondbluffen" från 30 januari 2008.
- Floos, Linda. 2008. "Premiär i Sverige för islamsk fond". Dagens Nyheter 27 augusti 2008.

Dokument:

- Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring. 2004. "Vägledande uttalande angivet 19 januari 2004 i ärende 1/03 angående marknadsföring av etiska fonder".

KOV Dnr 98/K-1451. Regler för marknadsföring av fonder. Konsumentverket/KO
Konsumentverkets rapport (2000:18) *Granskning av fondreklam*
FFFS 2008:11 Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder
Förordning 2004:75 om investeringsfonder
Förordning 2004:17 om finansiell rådgivning till konsumenter
Förordning 1990:1123 om värdepappersfonder
SFS 2004:46 Lagen om investeringsfonder
SFS 2003:862 Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter
SFS 1990:1114 Lagen om värdepappersfonder

Hemsidor:

(samtliga hemsidor senast besökta mellan 1 och 15 november 2008)

www.banco.se
www.cesr-eu.org
www.e24.se
www.fi.se
www.fondbolagen.se
www.godsedpavpmarknaden.se
www.innovest.com
www.iosco.org
www.konsumentbankbyran.se
www.kpa.se
www.morningstar.se
www.nordea.se
www.pengararmakt.se
www.ppm.nu
www.realtid.se
www.regeringen.se
www.slutasnacka.se
www.swebank.se
www.vicefund.com

Intervjuer:

(bandupptagningar och/eller anteckningar från samtliga intervjuer finns i författarens ägo)

Fondförvaltare 1 intervjuad 23 september, 2008
Fondförvaltare 2 intervjuad 19 december, 2008
Fondförvaltare 3 intervjuad 16 september, 2008
Fondanalytiker 1 intervjuad 11 juni, 2008
Fondanalytiker 2 intervjuad 20 augusti, 2008
Marknadsansvarig på Banco intervjuad 19 december, 2008
Reklamkamare 1 intervjuad 11 december, 2008
Reklamkamare 2 intervjuad 9 december, 2008

Bilaga 1

1. AKTÖRER	2. Vilken/vilka ASPEKT/ER av varan söker de forma?	3. Med vilka MEDEL?	4. Vilka SAMVERKAR de med?
Finansdepartementet Finansinspektionen	Reglerna för handeln med värdepapper	Lagar och förfordningar. Tillsyn, övervakning, sanktioner Granskning och information till bransch och konsumenter	EU och internationella organisationer. Fondbolag Branschorganisationer, konsumentorganisationer
Konsumentverket	Granskning och kontroll av reklam för etiska fonder	Utredningar, granskning och information, sanktioner	Regeringen Fondbolag Branschorganisationer, konsumentorganisationer Företag. Media
Fondförvaltaren	Innehåll och sammansättning. Utseende.	Urval, regler, påverkan, sanktioner, övervakning, avbildning	Företag, Börsen, konsumenter, myndigheter
Reklamkampanjer	Utseende, ”förpackning”	Påverkan, opinionsbildning, avbildning	Fondbolag, konsumenter
Börsen: OMX,	Priset, utbytet	Utbyte, avbildning, sanktioner	Tillsynsmyndigheter, fondbolag, företag, köpare och säljare
CESR, UCITS	Reglerna för handeln med värdepapper på EU-nivå	Skriftliga regler och avtal. Tillsyn. Råd. Övervakning, sanktioner	Nationella tillsynsmyndigheter
IOSCO, Internationella organisationen för värdepappertillsyn	Reglerna för handeln med värdepapper på global nivå	Skriftliga regler och avtal. Tillsyn. Övervakning, sanktioner.	Nationella tillsynsmyndigheter
Konsumenternas Bank- och Finansbyrå	Regler och riktlinjer	Granskning, övervakning. Information, råd	Fondbolag, konsumenter, myndigheter. Branschföreningar och organisationer.
Fondbolagens förening	Regler och riktlinjer	Övervakning, opinionsbildning, granskning, information	Fondbolag, konsumenter, myndigheter. Branschföreningar och organisationer.

Föreningen god sed på värdepappersmarknaden	Regler och riktlinjer	Övervakning, opinionsbildning, granskning, information	Fondbolag, konsumenter, myndigheter. Branschföreningar och organisationer.
Etiska nämnden för Fondmarknadsföring	Regler och riktlinjer	Övervakning, opinionsbildning, granskning, information	Fondbolag, konsumenter, myndigheter. Branschföreningar och organisationer
Religiösa samfund, FN, ILO, WWF, OECD	Innehåll och sammansättning. Utseende.	Urval, påverkan, sanktioner, övervakning, utbildning	Företag, fondbolag, konsumenter
Konsulter, experter	Innehåll och sammansättning. Utseende.	Urval, påverkan, sanktioner, övervakning, utbildning	Fondbolag, företag