

Etisk avkastning?

Positiv filtrering som middel for bedre sosial og miljømessig standard i næringslivet

Rapport 3/2006

Av Elisabeth Udgaard

Tittel Etisk avkastning? Positiv filtrering som middel for bedre sosial og miljømessig standard i næringslivet

Forfatter Elisabeth Udgaard

Utgivelse 03/2006 17.12.2006

Utgiver Framtiden i våre hender, Fredensborgveien 24 G, N-0177 Oslo

Ansvarlig redaktør Arild Hermstad

Prosjektstyrer og redaktør Mekonnen Germiso

Faglig kvalitetssikrere Sarita Bartlett (ekstern) og Audun Ruud (for FIFI-styret)

Det oppfordres til å sitere og bruke opplysninger fra denne rapporten. Framtiden i våre hender oppgis som kilde.

Denne rapporten er godkjent av Framtiden i våre henders forskningsinstitutt (FIFI). Instituttet har til formål å engasjere eksterne fagfolk med den nødvendige vitenskapelige kompetanse til å utføre prosjekter innen miljø- og utviklingsspørsmål. Prosjektene skal frambringe vitenskapelige utredninger som skal publiseres i FIVHs rapportserie og legges ut til offentlig debatt. Rapportene kvalitetssikres og godkjennes av instituttets styre. FIFIs styre består for tiden av:

Cand. scient Arild Skedsmo (styreleder)

Cand. agric. Dag Nagoda

Dr.polit og Siv.øk. Audun Ruud

Cand. mag Bjørn Sandvik

Cand. polit. Tone Smith

Dr. scient. Jørn Stave

Mag. art. Pål Strandbakken

Cand. polit. Astrid Thomassen



Sammendrag

Fondsforvaltere spiller en sentral rolle i utformingen av metodene og prinsippene som ligger til grunn for samfunnsansvarlige investeringer. For å vurdere hvilket potensiale positiv filtrering som investeringsmetode har for å få næringslivet til å ta mer samfunnsansvar, har vi i denne studien sett på hvilke investerings- og arbeidsmetoder fondsforvaltere og SRI-rådgivere¹ bruker i sine vurderinger av selskapene med hensyn til etiske kriterier.

Bakgrunn

Samfunnsansvarlige investeringer og bedriftenes samfunnsansvar er en del av en prosess der samfunnet redefinerer ansvarsforholdene i næringslivet. Investorer har gjennom sin egenskap som eiere et stort ansvar for denne prosessen.

Så vel i Norge som internasjonalt har investorer de siste årene viet samfunnsansvarlige investeringer økt oppmerksomhet. Dette skyldes både kravet fra sivilsamfunnet om et mer ansvarlig næringsliv og mer helhetlige finansielle risikovurderinger.

Gjennom å integrere sosiale og miljømessige hensyn i investeringsanalysen kan samfunnsansvarlige investeringer være en viktig drivkraft for å få næringslivet til å ta større samfunnsansvar, og slik bidra til en mer bærekraftig utvikling.

Hos mange institusjonelle investorer er spørsmålet ikke lenger *om* investorer og finansbransjen skal ta hensyn til sosiale og miljøaspekter i sine investeringer, men *hvordan* de skal gjøre det. Aktuelle spørsmål for investorene er: Skal man nøye seg med å kaste ut de verste selskapene (negativ filtrering)? Skal man heller lete etter de beste selskapene, (best-i-klassen / positiv filtrering) for å sette pengene i dem? I tilfelle: Skal kun noe av kapitalen reserveres positiv filtrering, og resten forvaltes etter et minimum av negativ filtrering, fordi man ellers ville tatt for høy risiko ved omfattende innskrenkninger i investeringsuniverset? Hvor aktivt skal man utnytte innflytelsen som eierskapet gir over selskapene man investerer i?

Funn

Forvalterne ekskluderer (negativ filtrering) eller inkluderer (positiv filtrering) - eller som regel en kombinasjon derav, firmaer i investeringsuniverset basert på etiske, sosiale eller miljømessige krav. Som regel blir den finansielle analysen gjennomført først. Når selskapet oppfyller de finansielle kravene, undersøker SRI-analytikere om selskapet lever opp til de utenomfinansielle kravene som investor stiller, og ekskluderer eller inkluderer deretter.

I tillegg til filtrering, bruker forvalterne ulik grad av aktiv eierskapsutøvelse, vanligst gjennom ulike former for dialog med selskapsledelsen knyttet til beslutninger om hvorvidt man skal inkludere eller utelukke selskapet fra investeringsuniverset.

Forvalternes valg av positiv filtreringsmetode er utslagsgivende for om positiv filtrering har potensiale til å bidra til et mer ansvarlig næringsliv. Best-i-klassen metoden ser ut til å ha størst potensiale til å utgjøre en forskjell, fordi den tiltrekker seg mer kapital, og i utgangspunktet inkluderer, og dermed kan påvirke i, hele næringslivet og ikke bare noen få sektorer. Det største problemet er at mye av informasjonen finansanalytikerne baserer sine vurderinger på er uverifisert på den måten at den kommer fra de potensielle investeringsobjektene selv. Dette gjør metodene lite robuste og etterprøvbare. Man risikerer at selskaper belønnes med investeringsanbefalinger for bruk av bærekraftsretorikk (green- og bluewashing) uten reelle forandringer i retning av en mer bærekraftig virksomhet.

Vår undersøkelse viser også at forvalterne og screeningsselskapene kun måler sin suksess i finansielle termer. Forvalterne bør utfordres slik at de også blir i stand til å måle og rapportere i hvilken grad investeringene har bidratt til miljøforbedringer og bedre sosiale standarder.

¹ SRI: Socially Responsible Investments - samfunnsansvarlige investeringer



Et annet funn er at det finnes store forskjeller mellom fondsforvalterne i hvordan de anvender metodene i praksis. Disse forskjellene har en stor innflytelse på potensialet i samfunnsansvarlige investeringer. Det betyr at investorer har et stort ansvar for å forsikre seg om at metodene er tilfredsstillende og at fondsforvalterne leverer det som kreves i forhold til investorens egne etiske kriterier.

De aller fleste forvalterne og screenerne vi spurte er enige om at aktivt eierskap i kombinasjon med positiv filtrering blir den mest hensiktsmessige metoden innen etisk kapitalforvaltning. Samtidig er det tydelig at det er behov for flere gode kvantifiserbare indikatorer på områder som menneskerettigheter og åpenhet, og det fremheves som positivt at det foregår et internasjonalt samarbeid om å utvikle slike indikatorer, blant annet gjennom *Global Reporting Initiative* (GRI).

Anbefalinger

Det er viktig at investorer er nøye i sitt valg av fondsforvaltere, og stiller krav om nøyaktig og detaljert informasjon om metoder og rapportering. Resultatene skal ikke bare måles som finansiell avkastning, men også i forhold til konkrete bidrag til bærekraftig utvikling, eksempelvis nedgang i klimagassutslipp eller forbedringer i arbeiderrettigheter.

Forvalterne må på sin side bli langt flinkere til å utarbeide objektive kriterier som måler faktisk adferd hos bedriftene. Bare slik kan man unngå å vurdere selskapene bare utfra deres egen retorikk.

Innhold

Sammendrag	2
1. Innledning	6
1.1. Problemstilling og metode	7
1.2. Bakgrunn	8
1.3. Samfunnsansvarlige investeringer – en introduksjon	11
1.4. Metoder for samfunnsansvarlig investering:	12
1.5. Størrelsen på SRI-markedet	14
1.6. The business case for SRI - investorenes avkastning på SRI-fond	14
2. Hvordan arbeider SRI-firmaene? - Resultater fra spørreundersøkelsen	16
2.1. Negativ filtrering	16
2.2. Positiv filtrering: Best-i-klassen	17
2.3. Aktivt eierskap	19
2.4. Sektormetode	19
2.5. Best-i-klassen eller sektorutvelgelse?	20
2.6. Hovedfunn i analysen	21
3. Analyse av best-i-klassen: Ulike tilnærminger skaper ulik effekt	22
3.1. Fordeler ved best-i-klassen	22
3.2. Utfordringer knyttet til best-i-klassen	22
3.3. Posisjon i markedet	25
3.4. Kriterier for suksess	26
4. Framtidig utvikling i SRI-markedet	27
5. Case studies	28
Kilder	31
Appendiks 1 Spørreundersøkelse	33
Appendiks 2 Case studies	36
Appendiks 3: Ordforklaringer	41



1. Innledning

Denne rapporten ser nærmere på hvordan investorene kan bruke positiv filtrering som et finansielt instrument for å skape et mer ansvarlig næringsliv. Undersøkelsen baserer seg på informasjon fra fondsforvaltere og SRI-analytikere. Disse er et viktig bindeledd mellom investorer og næringslivet. Investeringsbeslutningene baseres på informasjon kjøpt hos analytikere, enten investorene foretar sine investeringer selv, eller overlater dem til forvaltere. Rapporten presenterer en kvalitativ vurdering av hvordan de forskjellige metodene innen positiv filtrering kan bidra til et ansvarlig næringsliv, hvilke kriterier som anvendes, hvilken informasjon forvaltere bruker i sine analyser og hvordan de selv måler sin suksess.

Rapporten baserer seg på en spørreundersøkelse av fondsforvaltere og SRI-analytikere i Norge, Europa og USA og har som formål å belyse samfunnsansvarlige investeringer generelt og positiv filtrering i særdeleshet. Rapporten undersøker hvilke metoder som anvendes og hvordan de i praksis kan bidra til et mer ansvarlig næringsliv og dermed fremgang i arbeidet med å skape en bærekraftig utvikling.

Samfunnsansvarlige investeringer er investeringer som inkluderer hensyn til miljøet, sosiale forhold eller korrupsjon, kunderelasjoner osv i investeringsavgjørelsen. Slike investeringer omfatter et bredt spektrum av innfallsvinkler og metoder, alt fra å ekskludere enkeltselskaper som ikke holder et etisk minstemål (negativ filtrering) til utelukkende å investere i spesielt utvalgte selskaper eller bransjer (positiv filtrering).

Positiv filtrering er en betegnelse for metoden innen samfunnsansvarlige investeringer der man teoretisk sett komponerer investeringsporteføljen ut ifra spesielt gode resultater på miljø, sosiale eller andre - tradisjonelt sett utenomfinansielle - kriterier innen enkeltselskaper eller -bransjer. Ved å anvende kriterier slik som et selskaps innvirkning på miljøet eller arbeidsforholdene hos underleverandører, kan en investor gjennom sine pengeplasseringer bidra til å skape et mer miljømessig eller sosialt ansvarlig næringsliv.

Ved å bruke positiv filtrering forsøker man å utnytte forbindelsen mellom samfunnsansvar og fortjeneste. Et eksempel er den globale oppvarmingen, som har ført til krav om en CO₂-fri økonomi. Tanken er at selskaper eller sektorer som tar hensyn til disse vurderingene vil være bedre forberedt på morgendagens økonomi, og det vil derfor være lønnsomt å investere i disse. Samfunnsansvarlige investeringer har tradisjonelt blitt gjort som negativ filtrering på normativt grunnlag, for eksempel Metodistkirken i USA som på 1920-tallet ikke ville investere i pengespill. Hensyn til miljø og sosiale ringvirkninger i investeringsavgjørelsen forutsetter som regel en langsiktig investeringshorisont. Samfunnsansvarlige investeringer kan gjennom å introdusere miljø, sosiale eller eierskapsinteresser føre til et mer langsiktig perspektiv i investormiljøer, som med sitt fokus på kvartalsrapporter har blitt kritisert for å ha et for kortsiktig perspektiv på sine investeringer. Det er ikke tilfeldig at ideene bak samfunnsansvarlige investeringer har hatt størst gjennomslagskraft hos investorer med langsiktige eierskapsinteresser, slik som pensjonsfond og forsikringsselskaper. Disse investorene representerer mange interesser, og hensynet til samfunnsansvar oppfattes både som et mål i seg selv, fordi kundene ønsker en etisk forvaltning av pengene sine, i tillegg til at samfunnsansvar oppfattes som et hjelpemiddel for å oppnå en god avkastning på lang sikt - jamfør punktet over om å være forberedt på framtiden.

Investorer er en viktig premissleverandør for næringslivet, og kan sammen med internasjonale normer og reguleringer fra myndighetenes side sørge for at hensyn til miljø, sosiale og eierskapsinteresser får en finansiell betydning for selskapene og dermed skape et ansvarlig globalt næringsliv. Flere internasjonale initiativer har erkjent ansvaret og potensialet investorer har for å skape et ansvarlig næringsliv, der for eksempel FN har lansert sine Principles for Responsible Investment eller International Finance Corporation (en del av Verdensbanken) har lansert Equator principles for å hjelpe finansinstitusjoner med å inkludere bærekraft og samfunnsansvar i sine investeringsavgjørelser.

Innenfor positiv filtrering finnes det forskjellige tilnærminger, som har sitt utgangspunkt i forskjellige oppfatninger av hva samfunnsansvar innebærer. De viktigste er best-i-klassen, der man plukker ut enkeltselskaper innenfor hver bransje, rangert etter utvalgte kriterier, og sektormetoden, der man velger seg bransjer som oppfattes som spesielt etiske eller miljøvennlige.



1.1. Problemstilling og metode

Hovedproblemstillingen i vår undersøkelse er å avgjøre hvilken mulighet samfunnsansvarlige investeringer, og positiv filtrering i særdeleshet, har for å gjøre en forskjell for miljø og sosiale forhold.

For å kunne svare på dette spørsmålet hadde vi følgende underproblemstillinger:

- Hvilke kriterier bruker SRI-analytikere i positiv filtrering?
- Hvilken informasjon baserer de sine vurderinger på?
- Hvordan måler de suksess?

I tillegg er det interessant å se på hvordan disse aktørene selv vurderer markedet for samfunnsansvarlige investeringer og hvilke fremtidige utviklinger i arbeidet med rapportering, regulering og kriterier de ser for seg.

For å kunne svare på disse spørsmålene ble totalt 17 forvaltere av SRI-fond kontaktet og bedt om å svare på et spørreskjema med 59 spørsmål og det ble ført samtaler med representanter for to screeningselskaper. Screeningselskapene innhenter og analyserer informasjon om selskapers adferd med hensyn til sosiale kriterier, miljøkriterier og eierskapsprinsipper.

Alle respondentene ble lovet anonymitet i forhold til svarene i spørreskjemaet.

1.1.1. Valg av fondsforvaltere

For å få en hensiktsmessig liste over etiske fond ble Morningstar Norge kontaktet. Morningstar er et privat selskap som strukturerer informasjon om alle fond i Norge.

De leverte en liste over alle fond tilgjengelige på det norske markedet som profilerer seg som etiske eller samfunnsansvarlige. Dette vil si at fondsforvalterne kan være norske eller utenlandske, og ekskluderer etiske fond som ikke er registrert i Norge, men som er tilgjengelige for norske investorer via andre markeder.

På denne måten ble et mer eller mindre tilfeldig utvalg fond kontaktet, i tillegg til at listen inneholdt et bredt utvalg - fra fond hos relativt små aktører til store internasjonale banker, noe som ga muligheten til å få et variert bilde av SRI-forvaltningen. Til sammen 17 fond fra 9 land var på listen.

I tillegg til fond på denne listen ble to fondsforvaltere som i SRI-miljøet er kjent for å være dyktige kontaktet, slik at et sammenligningsgrunnlag ble skapt.

1.1.2. Spørreskjemaet

Spørreskjemaet ble utformet etter en gjennomgang av litteraturen rundt temaet og etter lignende spørreskjema brukt i andre undersøkelser (EUROSIF questionnaire) og i tett samarbeid med kvalitetssikrer av denne rapporten, som er ekspert på området. Spørsmålene i spørreundersøkelsen var utformet med tanke på å være konkrete, og tillot i de fleste tilfeller lite slingsringsmonn. Vi kan ikke forvente at svarene i alle tilfeller gir hundre prosent korrekt informasjon om det vi ønsket å finne ut, men mener likevel at de er godt egnet for formålet. Spørsmålene er gjengitt i appendiks 1.

1.1.3. Evaluering av metoden

I alt fikk vi 12 svar, de fleste på e-post, mens noen intervjuer ble gjennomført på telefon og ett ansikt til ansikt. Selv om det ofte var vanskelig å finne frem til riktig person, og til tross for tidsbegrensninger hos forvalterne, var responsen stort sett positiv.

Det at vi valgte å ta utgangspunkt i en liste over norske fond, og i tillegg åpnet for selvseleksjon blant de spurte, innebar at noen av de beste aktørene i markedet ikke var inkludert. Siden målet med undersøkelsen var å få vite mer om mulighetene til å påvirke selskapene gjennom positiv filtrering, ville det være nyttig å snakke med de mest profesjonelle aktørene som har utviklet sine metoder mest. Denne svakheten ble kompensert gjennom å kontakte et av de ledende SRI-



fondene i England - et marked som har kommet veldig langt, og en aktør i USA, som også har et stort og interessant marked.

Ikke alle fondene på listen fra Morningstar egnet seg for deltakelse i undersøkelsen, siden de ikke foretok positiv filtrering, hvilket reduserte antall fond. En tredje svakhet ved å velge Morningstar var at ikke alle fond som er forvaltet etter etiske prinsipper kom med på listen, siden noen fond ikke aktivt velger å promotere det faktum at de er SRI-fond. Med tanke på antall fond og aktører i markedet, tilbød allikevel Morningstar den fleksibiliteten vi ønsket når det gjaldt å finne en liste over fond for undersøkelsen.

Et problem med en spørreundersøkelse er at den er basert på frivillighet, og at man derfor ikke får svar fra alle deltakere. Et annet potensielt problem med å snakke direkte med forvalterne var at det er flere typer informasjon som de betrakter som deres eiendom (proprietary). Dette viste seg å ikke være et stort problem, da de fleste svarene var meningsfylte også uten slike detaljer.

1.2. Bakgrunn

1.2.1. Et globalt næringsliv

Den verdensomspennende utstrekningen av markedet for kapital, varer, tjenester og arbeidskraft som er knyttet sammen på tvers av landegrensener har skapt det man kan kalle "et globalt økonomisk rom". Den voksende forståelsen av globaliseringens utfordringer vi har vært vitne til siden begynnelsen av 1990-tallet har sammen med veksten av multinasjonale selskaper økt fokuset på den internasjonale dimensjonen av bedrifters samfunnsansvar, spesielt i utviklingsland (Ruggie 2005).

Dette globale nettverket, dets rekkevidde, organisasjonsevne og ressursforvaltning, gjør det til en av vår tids mektigste økonomiske aktører. Multinasjonale selskaper er altså ikke bare økonomiske, men også politiske aktører. De tilbyr en plattform for sosial organisasjon, rundt arbeidsplassen med stor kapasitet for innflytelse på hva som skjer i lokalsamfunn verden over. I den forstand kan de bli sett på som en aktør som må reguleres, men som utover dette kan spille en positiv rolle i utviklingen av samfunnet der de opererer. Dette gir bedriftenes samfunnsansvar som fenomen en utviklingspolitisk dimensjon.

Næringslivet har alltid hatt et ansvar overfor alle berørte parter av bedriften, som eiere, ansatte, lokalsamfunnet og kunder. Selv om dette ansvaret lenge har eksistert, har forståelsen av hva bedriftenes samfunnsansvar innebærer utviklet seg i takt med en voksende globalisering. I en verden der 50 av verdens 100 største økonomier er selskaper (Korten 1995), har erkjennelsen av hvilken makt store selskaper har fått i det globale samfunn ført til økt søkelys på hvilken rolle vi vil at de skal inneha i vår samfunnsutvikling (Graver 2006).

I de siste årene har sosiale så vel som politiske krefter sørget for å sette ansvaret næringslivet har for miljøet og sosiale hensyn høyere opp på dagsordenen. I diskusjonen rundt bedrifters ansvar er man vitne til en politisk prosess der fordelingen av makt og ansvar i et globalt samfunn står sentralt.

1.2.2. Nasjonale myndigheter

I lys av denne utviklingen tilbyr statene, som bare har nasjonale fullmakter, mangelfull regulering på det globale plan. Det har oppstått et stort demokratisk underskudd fordi myndigheten over disse selskapene er spredt og dermed uoversiktlig og ofte mangelfull, og innsikten i selskapenes aktiviteter er ofte svært begrenset. Samtidig finnes det behov for en global offentlig politikk, som kan ivareta globale offentlige goder slik som klimaet vårt. På mange områder har det oppstått gråsoner, der myndighetene til selskapets hjemland ikke har jurisdiksjon, mens myndighetsforvaltningen i produksjonslandene lider av korrupsjon, manglende vilje, eller manglende kapasitet.

Evnen nasjonale myndigheter og markeder har for å ivareta offentlige goder sies å ha blitt redusert av globaliseringen. Gjennom internasjonale konvensjoner og organisasjoner slik som Kyotoavtalen eller ILO, har man prøvd å bøte på manglende global reguleringssevne, men det er en langvarig og ofte utilstrekkelig prosess.



1.2.3. Sivilsamfunnet

Sivilsamfunnet har, gjennom sosiale aktører slik som NGOer², tilpasset seg utviklingen og selv blitt globalt i omfang. Man prøver å ta sakene i egne hender og dermed å utøve innflytelse direkte overfor selskapene, ikke bare via myndighetene. Slik oppsto også et press til selvregulering av selskapene, og stadig høyere forventninger til hvilket bidrag multinasjonale selskaper skal yte i forhold til miljømessige eller sosiale utfordringer. Disse forventningene går i dag langt utover veldedighet eller etterlevelse av internasjonale konvensjoner, som var den forståelsen man hadde av bedrifters samfunnsansvar i begynnelsen (Ruggie 2006). I denne uoversiktlige sonen beveger den internasjonale dimensjonen av bedrifters samfunnsansvar seg.

1.2.4. Bedriftenes samfunnsansvar

Bedriftenes samfunnsansvar, eller Corporate Social Responsibility (CSR) som det heter på engelsk, blir av Harvard professor John Ruggie definert på følgende måte:

"Selv om det [begrepet CSR] fortsetter å være omstridt, er man i ferd med å utforme et prinsipp som sier at multinasjonale selskaper skal stå ansvarlige ikke bare overfor sine aksjonærer men overfor det bredere samfunn/felleskap av interesseholdere som er berørt av bedriftens avgjørelser og adferd." (Vogel 2005 s.3)

Denne definisjonen favner vidt, men illustrerer bredden som ligger i begrepet samfunnsansvar. Ansvar til den enkelte bedriften avhenger av industrien den er en del av og hvilke konkrete konsekvenser den forårsaker i forhold til miljø og sosiale normer. For eksempel kan en tekstilprodusent ha sitt hovedfokus på helse og sikkerhet til arbeidstakere hos underleverandører, mens olje og gassprodusenter har overordnede miljøansvar å ta hensyn til. Denne innholdsmessige bredden innebærer at bedriftenes samfunnsansvar som begrep har få klare avgrensinger, spesielt også fordi sosiale og miljøhensyn i og for seg ikke ekskluderer noe. Men til tross for at begrepet samfunnsansvar er omfattende og varierer fra bedrift til bedrift, har det i interaksjonen mellom sivilsamfunn, myndigheter og bedrifter oppstått en konsensus rundt fire hovedtemaer, nemlig *menneskerettigheter, miljø, arbeiderrettigheter og anti-korrupsjon* (Global Compact 2005).

Begrepet *bedrifters samfunnsansvar* har oppstått som en reaksjon på krav fra sivilsamfunnet om at næringslivet må ta større ansvar for de negative konsekvensene av næringslivets aktiviteter, både globalt og i lokalsamfunnet, og dermed menneskeligjøre den økonomiske globaliseringen vi er vitne til. Samfunnsansvarlige investeringer er en del av denne prosessen. Kravene som er stilt til Bedriftenes samfunnsansvar innbefatter ofte oppgaver som tradisjonelt har blitt sørget for av det offentlige, og spørsmålet har blitt stilt om *bedrifters samfunnsansvar* skal fungere som en erstatning for en global offentlig politikk i globaliseringens tidsalder. I denne sammenhengen har det kommet i gang en debatt om bedriftenes samfunnsansvar bør være en frivillig prosess der næringslivets dynamikk utnyttes eller om det offentlige også har et ansvar for bedriftenes samfunnsansvar.

1.2.5. En normskapende prosess

Gjennom nettverk bestående av bedrifter, NGOer, det offentlige, og internasjonale samarbeid slik som FN eller OECD, har man forsøkt å konkretisere bedriftenes ansvar i form av frivillige koder og reglementer, ofte basert på internasjonal rett. Tar man FNs Global Compact som eksempel, et initiativ som omfatter mer enn 2000 selskaper, baserer anbefalingene seg på Menneskerettighetserklæringen, ILO-deklarasjonen om grunnleggende prinsipper og rettigheter i arbeidslivet, Rio-konvensjonen og FNs antikorrupsjonskonvensjon. I tråd med denne konkretiseringen av ansvaret har i de siste årene flere og flere bedrifter lansert bærekraftsrapporter, der de rapporterer sine aktiviteter langs en såkalt tredelt bunnlinje, det vil si økonomiske så vel som miljømessige og sosiale konsekvenser av bedriftens virksomhet i løpet av det siste året (Carson & Kosberg 2003).

Det har vært en ukoordinert prosess, der mange aktører spiller en rolle, hvilket har ført til et stort antall koder og regelverk. Nye målestokker oppstår i "uformelle nettverk [..] som binder

² NGO: Non-governmental organisation, ikke-statlig organisasjon



sammen innflytelsesrike NGOer, gigantiske selskaper og regjeringer som vil løse sosiale problemer. Disse nettverkene utvikler nye regler som blir til industristandarder.” (Ignatius 2005).

Et eksempel på denne typen transnasjonale nettverk er organisasjoner som har oppstått for å få på plass internasjonale regelverk for bedriftenes samfunnsansvar, som for eksempel i *Global Reporting Initiative* (GRI), et samarbeid for å fremme en internasjonal standard innen rapportering rundt samfunnsansvar. Dette er uavhengige organisasjoner som har som mål å utvikle retningslinjer for etisk og sosial rapportering i samarbeid med næringslivet, regnskapsførere, finansmiljøet, miljø- og menneskerettighetsorganisasjoner, og dermed gjøre krav stilt til bedrifter i samfunnsansvarets navn mer konkrete og håndterbare.

Allikevel karakteriseres prosessen rundt CSR vi er vitne til i dag som rik i antall metoder (antall koder, initiativer) men overfladisk i kvalitativ forstand (Ruggie 2006). Det eksisterer altså et potensiale for færre og mer koordinerte metoder sammen med behovet for etterprøvbare resultater.

Vi er vitne til en prosess som skaper nye normer for hvilken rolle bedrifter skal inneha i vår samfunnsutvikling. En av vår tids fremste næringslivsledere, Ian Davis, leder for konsultantselskapet McKinsey, snakker om en ny samfunnskontrakt - en slags Rousseau for næringslivet - når han snakker om bedriftenes samfunnsansvar (Economist 2005). Selv om mange fremdeles holder fast ved den kjente økonomen Milton Friedmans berømte utsagn om at ”the business of business is business” har bedriftenes samfunnsansvar i takt med en voksende globalisering fått stadig økt oppmerksomhet. Å sette bedriftenes ansvar i et videre perspektiv gjør også den engelske tankesmien/NGOen AccountAbility, som påpeker at bedriftenes samfunnsansvar, utover de konkrete tiltakene som blir gjennomført, må bli sett på som en varig prosess der vi reorganiserer og reforhandler hvilke krav vi kan stille til våre bedrifter i dagens samfunn (Zadek et al. 2005).

1.2.6. Finansmarkedenes rolle

Finanssektoren spiller en sentral rolle i denne prosessen gjennom å skaffe adgang til og å forvalte kapital. Ved å etablere en forbindelse mellom investorer og miljø, sosiale og eierskapsprinsipper kan finansverdenen bidra til fremgang på CSR-området, både gjennom forvaltning av eierskapsinteresser og gjennom låne- og investeringsavgjørelser. Finansmarkedene kan med andre ord være en viktig premissleverandør for et mer ansvarlig næringsliv ved å avveie muligheter og risiko for avkastning direkte i sammenheng med sosiale og miljømessige hensyn.

I tillegg til å være en viktig premissleverandør er finansmarkedene blant de mest globale aktørene av alle, og har dermed en fleksibilitet og kapasitet som kan føre til større aksept for bedrifters samfunnsansvar (Ruggie 2005).

Det er vanskelig å anslå verdien av all forvaltningskapital, men den ligger et sted rundt 50 billioner amerikanske dollar. Til sammenligning var summen av EU15 landenes (EU før utvidelsen) BNP i 2004 på rundt 12,2 billioner (UK EC 2005). Man går ut ifra at bare noen få prosent av disse verdipapirene er forvaltet med en form for miljø eller etiske kriterier. Men en global studie av 195 fondsforvaltere gjennomført av Mercer Investment Consulting i 2005, viser at hele 73% av disse tror at miljø, sosiale og eierskapsprinsipper kommer til å bli en del av tradisjonell finansanalyse i løpet av de neste ti årene (UK EC 2005).

1.2.7. SRI – samfunnsansvarlige investeringer

Rundt tankegangen om å integrere et sosialt og økologisk regnskap i selskapenes virksomhet har det oppstått en hel industri med ratingselskaper og børsindekser slik som FTSE4Good eller Dow Jones Sustainability Indexes, som måler et selskaps suksess på disse områdene, slik at investorer kan investere sine penger med en etisk og miljømessig bærekraftig profil. Investorene omfatter alt fra store pensjonsfond til enkeltpersoner. Som eiere er de blant de viktigste premissleverandørene til næringslivet, men på ingen måte en homogen gruppe. Dermed er fondsforvaltere, og spesielt SRI-forvaltere, et viktig bindeledd mellom selskaper og investorer. Det er derfor interessant å undersøke hvordan de jobber, og hvilke kriterier de bruker for å avgjøre hvilke selskaper som bidrar til et mer ansvarlig næringsliv.



1.3. Samfunnsansvarlige investeringer – en introduksjon

For å gå nærmere inn på resultatene i undersøkelsen og metodene fondsforvalterne vi snakket med benyttet seg av, er det nyttig med en forståelse av den historiske utviklingen til samfunnsansvarlige investeringer, og et innblikk i de forskjellige analytiske tilnærmingene som er grunnlaget for investeringene og de ulike metodene som eksisterer i markedet. Potensialet samfunnsansvarlige investeringer kan ha for bedriftenes samfunnsansvar gjennom finansmarkedet og rollen etiske investorer og fondsforvaltere spiller i denne sammenhengen, blir også belyst.

1.3.1. Historie – utviklingen av samfunnsansvarlige investeringer

Samfunnsansvarlige investeringer oppsto i følge UK Social Investor Forum (UK SIF) på 1920-tallet i USA som en måte for Metodist kirken å trekke seg ut av såkalte "sin stocks" - aksjer i selskaper som produserte alkohol eller pengespill (gambling). Etter hvert kom det flere slike fond, og på 1970-tallet grunnla man i USA Pax World Fund, det første fondet med en politisk overtone. Det skulle unngå selskaper som tjente på Vietnamkrigen. På 1980-tallet ble EIRIS (Ethical Investment Research Service) grunnlagt av etiske investerings-entusiaster som ønsket å forenkle arbeidet med å undersøke selskapenes aktiviteter. På 1990-tallet konsentrerte man seg om å skape dialog med selskapene og aktivt eierskap ble en ny trend (UK SIF 2006). Siden år 2000 har en rekke lover kommet på plass som regulerer plikten om å offentliggjøre hvordan man tar hensyn til sosiale og miljøkriterier i investeringsprosessen til en del av de store pensjonsfondene i Europa, blant annet i England, Tyskland, Frankrike og Belgia (EUROSIF 2006). Denne type lovgivning har sørget for økt interesse i SRI, og flere studier viser at det bare i de siste to årene har foregått en avgjørende utvikling, der samfunnsansvarlige investeringer går fra å være levebrødet til spesialist SRI-firmaer, til å bli akseptert av finansgiganter som Goldman Sachs eller UBS . Dette er eksempler på en utvikling som muligens ender i at SRI går fra å være et såkalt nisjeprodukt, til langsomt å bli en del av det tradisjonelle finansmarkedet.

1.3.2. Ulike investeringsfilosofier for samfunnsansvarlige investeringer

Investorer og fondsforvaltere benytter seg av ulike filosofier som grunnlag for å avgjøre om investeringer i et selskap er samfunnsansvarlige. Ikke alle disse har som motivasjon å fremme et mer ansvarlig næringsliv. For noen er det effekten av investeringene, og ikke intensjonen bak som er utslagsgivende for at de blir betegnet som samfunnsansvarlige. De viktigste er:

Folkeretten

Mange samfunnsansvarlige fondsforvaltere støtter seg i sin tilnærming på internasjonale konvensjoner. De har lagt seg på en folkerettslig linje, der de i sine selskapsanalyser bruker konvensjoner som menneskerettighetene eller ILOs prinsipper som grunnlag for å vurdere om selskapene opptrer etisk forsvarlig. Dette gjenspeiles også i FNs Global Compact, hvor nettopp fire FN-konvensjoner om henholdsvis menneskerettighetene, arbeiderrettigheter, miljø og korrupsjon danner grunnlaget.

Aksjonisme

Andre mener at folkeretten er for konservativ og at selskapene bør gå lenger enn hva den foreskriver, slik som for eksempel å tilby en 'living wage' (BSR 2004) eller frivillig å redusere CO₂-utslipp utover det internasjonale avtaler foreskriver (Ignatius 2005). Argumentet her er utover det rent etiske at dette også kan være lønnsomt, enten gjennom for eksempel bedre tilgang på kvalifiserte arbeidere, eller gjennom energiøkonomisering som gir mer lønnsom drift.

Omdømme

Veldelige organisasjoner, stiftelser, eller institusjoner som for eksempel kirken ønsker som regel en investeringsportefølje som er i tråd med deres moralske eller religiøse verdier, men de har sjelden en overordnet strategi med hensyn til å fremme samfunnsansvar i næringslivet. I næringslivet kan omdømmet være en viktig faktor, der for eksempel finansinstitusjoner har sluttet å investere i våpenprodusenter etter kritikk fra sivilsamfunnet.



Markedsrettet risikoanalyse

En annen tilnærming ser bedriftenes samfunnsansvar som en strategisk nødvendighet og dermed en del av tradisjonell finansiell risikoanalyse. Tanken er at etikk og profitt ikke står i et motsetningsforhold til hverandre, og at selv om det innebærer kortsiktige kostnader for investeringsobjektene å forbedre prosedyrer rundt miljøvern eller arbeidsforhold, vil markedet kreve samfunnsansvar på litt lengre sikt, noe som gir fordeler til dem som er forberedt. Nasjonale og internasjonale normer, slik som arbeidet som blir gjort i regi av FN for å analysere forholdet mellom næringslivet og menneskerettigheter, vil med tiden bli utformet til reguleringer som direkte påvirker bedriftene. Fondsforvaltere av denne typen fond mener at de selskapene som forstår denne utviklingen og reagerer proaktivt, vil ha en bedre sjanse å lykkes i fremtidens næringsliv.

Denne type markedsrettet risikoanalyse av bedriftenes samfunnsansvar har vært mer vanlig i USA enn i Europa, der det normative grunnlaget for samfunnsansvarlige investeringer ofte har spilt en større rolle (FT 2005). Denne forskjellen i tilnærming kalles ofte "value versus values", og ble også bekreftet i vår undersøkelse.

Samfunnsansvarlige investeringer omfatter dermed et stort spektrum av synspunkter, og inneholder forskjellige metoder som kan tilrettelegges for ulike oppfatninger av hva samfunnsansvar innebærer.

1.4. Metoder for samfunnsansvarlige investeringer

De ulike metodene fondsforvaltere benytter seg av reflekterer til dels investeringsfilosofien som ligger til grunn for investeringene og deles som regel i fire forskjellige kategorier (Wikipedia 2006):

1.4.1. Filtrering

Negativ filtrering utelukker de verste selskapene, mens positiv filtrering handler om å plukke ut de investeringsobjektene man mener opptre mest samfunnsansvarlig. Prinsipielt sett ligger altså forskjellen i *hva* kapitalforvalterne ser etter i de selskapene de vurderer: Ved negativ filtrering leter de etter negative elementer, mens ved positiv filtrering leter de etter positive. Hvis målet er at investeringene skal bidra til størst mulig sosiale, miljømessige og/eller eierskapsmessige forbedringer, blir spørsmålet hva man mener er mest effektivt: Å stimulere de (aller) beste selskapene ved å styre investeringene til dem, eller å gi disincentiver til de (aller) verste ved å holde investeringene borte fra dem.

I praksis baserer metodene seg langt på vei på samme mekanisme for å sette sammen et ansvarlig investeringsunivers; rangering på en skala fra meget etisk til meget uetisk. Visse typer adferd vil være uakseptabelt, samme hvor godt selskapet scorer på andre kriterier, og en samlet vurdering av selskapet må uansett legges til grunn.

Basert på dette kan man diskutere om ikke positiv og negativ filtrering egentlig er samme metode. Forskjellen ligger kun i hvor strenge kriterier man er villige til å anvende. Negativ filtrering er lik svake kriterier, som kun utestenger verstingene, og gir et stort investeringsunivers å velge blant. Positiv filtrering er på sin side lik strenge kriterier, som ekskluderer langt flere, og dermed gir sterkere styring av midlene i retning av de mest etiske investeringene. Hvor strenge kriterier man legger til grunn på skalaen fra negativ til positiv filtrering, vil påvirke graden av finansiell risiko: Jo strengere krav, jo mindre investeringsunivers, og større risiko.

Umiddelbart kunne man tenke seg at svaret på hvem som vil ha hva da skulle være gitt: De som vektlegger etikk sterkest, som NGOer, spesielt etiske investeringsfond og enkeltinvestorer med tung etisk motivasjon vil akseptere at høyere risiko tas for å kunne ha strenge etiske kriterier - altså "positiv filtrering", mens tunge institusjonelle investorer, med betydelig aversjon mot risiko vil ha størst mulig investeringsunivers å velge blant, og derfor foretrekke svake etiske kriterier - ikke mer enn en etisk minstestandard - altså "negativ filtrering".

Som vi skal få se, er det imidlertid flere teoretiske argumenter for at strengere etiske kriterier gir gode finansielle resultater, og at aggregert empiri viser at de i allefall ikke gir dårligere finansielle resultat.



Det viser seg også at forvalterne som sitter på de største kapitalmengdene, institusjonelle investorer som pensjonsfond for eksempel, i praksis grad bruker en *kombinasjon* av negativ og positiv filtrering. SRI-selskaper og kapitalforvaltere har begrensede ressurser i forhold til hvor mange selskaper de kan lage inngående vurderinger av, og hvor ofte disse vurderingene kan oppdateres. Midtsjiktet på etikkskalaen blir dermed i praksis ikke det mest interessante: Der blir det finansielle dag-til-dag vurderinger som blir avgjørende. Man konsentrerer seg isteden om å luke ut verstingene (negativ filtrering), og så plukke ut (positiv filtrering) enkeltselskaper eller bransjer med spesielt god performance som man setter deler av kapitalen i. Det finnes eksempler på institusjonelle investorer som bruker denne metoden for deler av investeringene sine. Ett eksempel er Calpers Green Wave-investering på 1,5 milliarder dollar i selskaper som driver med spesielt framtidsrettet miljøteknologi (SFC 2004). Slik kan man stimulere både best i klassen-selskaper og spesielt bærekraftige bransjer, samtidig som man begrenser den totale risikoen i sin investeringsportefølje.

1.4.2. Filtrering basert på bransje: Sektormetode

Negativ filtrering av sektorer ekskluderer tradisjonelt alle bedrifter i en bransje man mener ikke bidrar til et mer bærekraftig og sosialt ansvarlig samfunn, slik som tobakks- eller våpenprodusenter. I tillegg blir ofte tradisjonelle "synd"-sektorer som gambling eller alkohol ekskludert.

Noen investorer vil se på det å investere i et selskap som har en miljøfiendtlig kjerneaktivitet som uansvarlig, uavhengig av om selskapet scorer høyt på klassiske CSR-kriterier eller ikke. For eksempel kan et oljeselskap bli ansett som grunnleggende uansvarlig fordi det tilrettelegger for store CO₂-utslipp gjennom å utvinne olje, selv om det klarer å minimere sine egne utslipp drastisk i forhold til hva andre selskaper i samme sektor gjør. Dette selskapet kan bli unngått på grunnlag av etiske hensyn - det ødelegger miljøet, eller risikohensyn - fordi man mener at fossilt brennstoff ikke kommer til å gi en god avkastning på lang sikt når man tar klimaproblemene vi står overfor med i risikoanalysen.

Andre investorer vil derimot se på en slik holdning som uansvarlig fordi man på denne måten stenger ut store deler av næringslivet fra sin portefølje (altså en *for* omfattende negativ filtrering) og dermed reduserer muligheten til å utøve innflytelse på utviklingen hele økonomien. Disse foretrekker å investere i de mest ansvarlige selskapene innenfor hver sektor eller kjerneaktivitet, og anvender derfor best-i-klassen. På denne måten vil de forsøke å fremme samfunnsansvar i alle sektorer - de vil presse næringslivet til å utvise større samfunnsansvar på tvers av hele økonomien med sine pengeplasseringer. Alle selskaper eller sektorer skal kunne bidra med sin kompetanse for å gjøre økonomien mer bærekraftig og det globale samfunnet mer sosialt rettferdig.

1.4.3. Samfunnsinvesteringer

Enkelte omtaler *samfunnsinvesteringer* som en egen kategori. De innebærer som regel en investering i et samfunnsnyttig prosjekt som under normale omstendigheter ville ha vanskeligheter med å tiltrekke seg kapital - med andre ord en investering utenom aksjemarkedet. Mikrofinansiering er et eksempel her. Ser man bort fra det praktiske elementet med at man her ikke investerer i aksjer, kan man prinsipielt sett kategorisere dette som en form for sektormetode hvis man ser på mikrofinansiering som en egen sektor, eventuelt best-i-klassen, hvis man ser på mikrofinansiering som spesielle prosjekter eller selskaper innen en mer ordinær finansbransje.

1.4.4. Aktivt eierskap

Denne metoden for samfunnsansvarlige investeringer innebærer engasjement i selskapet enten gjennom relativt uformelle kanaler, som møter, eller gjennom stemmegivning på generalforsamlinger, for å oppnå ønskede forandringer i selskapets adferd, struktur eller politikk.

Aktivt eierskap er forøvrig et meget stort fagfelt, som kunne vært gjenstand for en selvstendig rapport. Vi skal ikke gå særlig dypt inn i dette emnet i denne rapporten.



1.5. Størrelsen på SRI-markedet

Det er fortsatt en meget liten del av all forvaltningskapital som er investert ut ifra samfunnsansvarlige kriterier. En undersøkelse av SRI-fond viser at de utgjør mellom 1-2 prosent av det totale markedet i Europa (Avanzi 2005). Dette markedet er imidlertid forventet å vokse betydelig over de neste årene, ettersom både privat etterspørsel etter etisk pengeforvaltning og offentlige reguleringer av området har økt de siste årene (Strandberg 2005a). Et eksempel på dette har vært markedet for institusjonelle fond i Storbritannia, som etter innføringen av en ny pensjonsfondslov i 2000 vokste fra 23 milliarder i 1997 til 225 milliarder i 2001 (UK SIF u.å).

For at samfunnsansvarlige investeringer skal ha muligheten til å utøve innflytelse over bedrifters samfunnsansvar må man se på potensialet markedet har for påvirkning via aksjekursen, via formelt og uformelt press på selskapsledelsen, og på muligheten markedet har for å vekst og avkastning, med andre ord - *the business case for socially responsible investing*.

1.6. The business case for SRI - investorenes avkastning på SRI-fond

I de siste årene har *bedriftenes samfunnsansvar* først og fremst oppstått som en reaksjon på krav fra sivilsamfunnet, spesielt fra NGOer, om at næringslivet må ta større ansvar for de negative konsekvensene av sine aktiviteter, både globalt og i lokalsamfunnet. Bedriftenes samfunnsansvar har utviklet seg med liten eller ingen regulering fra myndighetene, og blir på flere hold ansett som et konsept basert på frivillighet. Mange mener at en slik frivillig tilnærming til noen av vår tids største utfordringer aldri vil føre til virkelige fremskritt, og mener at lovregulering er et mer passende verktøy for å kunne løse disse. På den andre siden mener man at nettopp et initiativ basert på frivillighet, som utnytter dynamikken og fleksibiliteten en markedsbasert tilnærming byr - der bedriftene må konkurrere også innen samfunnsansvar - er den rette veien å gå for å få best mulig fremgang på området.

Det lille markedet for samfunnsansvarlige investeringer som har utviklet seg hittil tyder ikke på at et stort antall investorer har krevd samfunnsansvar i sine investeringer og gir dermed ikke mye håp for at en markedsbasert tilnærming skal oppfordre bedrifter til samfunnsansvar på en stor skala.

Argumentet for en markedsbasert tilnærming til CSR - at man gjennom konkurranse kan skape et kappløp til toppen når bedrifter konkurrerer på ansvarlighet - har en rekke svakheter. Et åpenlyst motargument her er for eksempel at det relativt sett er ganske få selskaper som har en kjent merkevare og dermed er i mediernes og sivilsamfunnets søkelys. Det finnes veldig mange selskaper som opererer utenfor denne oppmerksomhetens radarskjerm og dermed ikke må legge like mye arbeid i sitt omdømme, som er et av de største incentivene til selskaper for å investere i samfunnsansvar.

Men mange av grunnene til at bedrifters samfunnsansvar lønner seg for næringslivet, blir brukt som argumenter for at fond som investerer i disse bedriftene også har en høyere avkastning enn vanlige fond. Når bedrifter tar samfunnsansvar og miljøhensyn i sine operasjoner regner man med at de reduserer en rekke risikoer som også kan ha finansielle følger. Blant disse nevnes omdømmerisiko - for eksempel når de kritikkverdige arbeidsforholdene hos sportstøyprodusenten Nikes underleverandører i Asia ble kjent på 1990-tallet opplevde selskapet i 1998 sine første tap på 13 år (Vogel 2005 s.79).

Bedriftenes samfunnsansvar innebærer også en generell risikohåndtering, når selskaper er bevisst sitt ansvar innen helse og sikkerhet eller miljø, innfører det styringssystemer som reduserer risikoen for at noe skal skje som påfører selskapet finansielle kostnader.

Bevissthet rundt samfunnsansvar fører også til læring hos bedriftene som kan føre til økt effektivitet og dermed høyere fortjeneste, for eksempel eksisterer det et stort potensiale for sparing gjennom energieffektivisering, som hos BP: "The company estimated that, on a net present value basis, the emissions reduction project cost 20 million, but saved 650 million. The savings were achieved through such measures as increased energy efficiency..." (Vogel 2005 s.125).



Det blir også hevdet at en bedrifts samfunnsengasjement forbedrer tilgangen til kapital fordi risikovurderingene reduserer kreditttrisikoen.

I tillegg kan bedrifter og bransjer som kontrollerer seg selv gjennom såkalte Codes of Conduct - bedriftstskoder for samfunnsansvar - redusere risikoen for regulering fra myndighetenes side - en regulering som ofte forbindes med høyere kostnader (Little 2003). Kostnadene kan være knyttet til pålegg om endringer i produksjonen, i produktet, eller endrede vilkår knyttet til senere ansvar, for eksempel erstatningsplikt.

Dette er bare noen eksempler på hvordan bedrifters samfunnsansvar kan ha en positiv innvirkning på selskapers profitt. SRI-forvalterne bruker sin kunnskap om disse sammenhengene til å finne bedrifter som tjener penger på sitt samfunnsansvar. Et generelt argument SRI-miljøet ofte nevner for å bruke bedrifters samfunnsansvar som rettesnor for investeringer, er at vektlegging av samfunnsansvar er en god indikasjon på en bedre og mer fremtidsorientert ledelse enn andre bedrifter, noe som til syvende og sist også kan gjøre dem mer profitable.

1.6.1. Myten om lavere avkastning

Det har lenge eksistert en vidstrakt myte om at SRI-fond oppnår en lavere avkastning enn fond som ikke er sammensatt ut ifra samfunnsansvarskriterier, og at investorer dermed må være villige til å tape penger i forhold til investeringer i vanlige fond for å ta etiske hensyn i sine investeringer. Ett av forbeholdene mot samfunnsansvarlige fond og indekser har vært at de har et mindre investeringsunivers på grunn av negativ filtrering og dermed en høyere risiko. Motargumentet mot dette har vært at avkastningen over tid er høyere siden fondets volatilitet er lavere når finansanalysen inkluderer hensyn til firmaers samfunnsansvar.

Suksessen som Domini 400 Social Index (DSI) - den eldste aksjeindeksen sammensatt med hjelp av SRI-kriterier - har hatt, har hjulpet til med å avlive myten om lavere avkastning på samfunnsansvarlige investeringer: "Since its May 1, 1990 inception through April 30, 2005, the DSI has generated 438.79 percent total returns, almost 60 percentage points more than the S&P 500's returns of 381.89 percent." (Baue 2005a).

På grunn av at samfunnsansvarlige investeringer er relativt nye og lite utstrakt og forvalterne benytter seg av et stort antall metoder, har det tatt tid å få et godt nok tallmateriale for å kunne sammenligne avkastningen vanlige fond gir med avkastningen til samfunnsansvarlige fond. I tillegg til Domini 400 og andre indekser med lignende resultater, har mer enn hundre undersøkelser som har blitt gjennomført på temaet konkludert med at "...share returns are neither harmed nor helped by including social criteria in stock selection....there appears to be little cost associated with making such investments." (Vogel 2005 s.37). Se for øvrig for eksempel FTSE4GOODs nettside, hvor man kan sammenligne verdiutviklingen med andre, ikke-etikkbaserte indekser: www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp.

Økningen i samfunnsansvarlige investeringer som vi har sett i løpet av de siste årene, kan til dels skyldes at investorer har innsett at de ikke må velge mellom avkastning og etikk i sine investeringsavgjørelser. Avgjørelsen om hvilken fondsforvalter man velger er langt viktigere for fortjenesten enn om fondet er etisk forvaltet eller ikke, akkurat som avkastningen i vanlige fond er avhengig av forvalteren. En ulempe for investorer er at selve prisen de må betale for pengeforvaltningen (altså transaksjonskostnadene) ofte er høyere hos samfunnsansvarlige kapitalforvaltere enn hos andre, fordi ekstraarbeidet de utfører krever flere ressurser.

Potensialet samfunnsansvarlige investeringer har for å vokse er altså til stede ved at man har etablert at investorer ikke trenger å tape penger på å velge etikk. Likeså har kapitalforvaltere og SRI-analytikere utviklet en rekke metoder for å gi investorer muligheten til å kombinere etiske og finansielle hensyn. Disse metodene vil spille en betydelig rolle for hvordan samfunnsansvarlige investeringer kan brukes som et finansielt instrument for å skape et mer ansvarlig næringsliv.



2. Hvordan arbeider SRI-firmaene? - Resultater fra spørreundersøkelsen

Undersøkelsen viste at forvalterne har meget forskjellige oppfatninger om hvordan samfunnsansvarlige investeringer kan bidra til et mer bærekraftig og ansvarsfullt næringsliv, og at dette reflekteres i de ulike metodene de velger å anvende. Både positiv og negativ filtrering blir ansett som instrumenter for aktivt eierskap, og nesten alle fondsforvaltere mente at aktivt eierskap vil vokse i fremtiden. De fleste benyttet en kombinasjon av alle tre metoder:

1. Negativ filtrering.
2. Positiv filtrering som proaktiv risikoanalyse; utnytter blant annet sammenhengen mellom bærekraft og finansiell avkastning.
3. Aktivt eierskap for å formidle synspunkter om hvordan selskapet kan og bør forbedre sin virksomhet.

Negativ filtrering ble av de fleste³ ansett som et minimum. Dette som en metode for å forsikre seg om at man som investor ikke er delaktig i noe man ikke vil være en del av, enten av moralske eller andre grunner. Dette utgjør også utgangspunkt for aktivt eierskap.

Forvalterne som benyttet seg av positiv filtrering så denne metoden som en måte å utnytte sammenhengen mellom bærekraft/samfunnsansvar og finansielle drivkrefter, og et forsøk på å utnytte synergieffektene dette kan by på. Disse forvaltere mener at vi er på vei til en mer bærekraftig global økonomi, og at selskaper som investerer i, eller produserer produkter som bidrar til bærekraft, vil ha en positiv avkastning på lang sikt.

2.1. Negativ filtrering

Negativ filtrering blir ansett som en måte å forsikre seg om at man ikke investerer i selskaper som begår lovbrudd, deltar i aktiviteter som er en risiko for investors omdømme, eller går imot investors moralske overbevisning.

Nesten alle forvaltere tilbyr negativ filtrering som basisprodukt for samfunnsansvarlige investeringer, men en forvalter var svært kritisk til negativ filtrering som metode, og mente at den bare skal sørge for at investor sover bedre om natten. Potensialet til å skape et mer ansvarlig næringsliv som ligger i andre former for samfunnsansvarlige kriterier, slik som positiv filtrering og aktivt eierskap, blir da ikke utnyttet. I følge ham er det som regel personkundemarkedet som etterspør negativ filtrering. Han anklager disse for å være inkonsekvente i sin tilnærming til samfunnsansvar: "While they feel uncomfortable holding Dupont stock, they have no problem using their Teflon pan." Han etterlyser en mer holistisk holdning til etiske investeringer, og mener dette er tilgjengelig via positiv best-in-class metoden.

Et selskap som blir midlertidig ekskludert av en forvalter som bruker positiv filtrering som metode, er som regel rangert langt over de som utelukkes gjennom negativ filtrering. På grunn av den lave standarden for utvelgelse i negativ filtrering, blir denne metoden av mange av deltakerne i undersøkelsen ikke ansett som særlig interessant i forhold til å kunne utøve press for å skape et mer ansvarlig næringsliv. Hvis man kun ekskluderer den verste tiendelen av selskapene har man tross alt valgt ut de andre ni tiendelene for investering. De anser negativ filtrering som en måte for investor å ikke bli tatt med buksene nede på, men at metoden ikke er kraftig nok til å kunne utøve det samfunnsansvar mange investorer, og særlig pensjonsfond, mener de har (UK EC 2005).

³ Vi tar her forbehold om at antallet svar i undersøkelsen var begrenset.



2.2. Positiv filtrering: Best-i-klassen

Her måler man selskapene på en rekke CSR-indikatorer og gir dem karakter eller rangering i forhold til sammenlignbare firmaer i samme eller lignende sektorer. Begrunnelsen som blir gitt er at det for eksempel er lite hensiktsmessig å sammenligne et oljeselskap med en møbelprodusent. Antall og type indikatorer som brukes, varierer, men noen eksempler er: helse og sikkerhet, lønn og likestilling i forhold til de ansatte, minimering av forurensning, avfall, energieffektivitet, eller respekt for minoritetsrettigheter. Etter at denne rangeringen er foretatt, viser undersøkelsen at forvaltere velger ut fra de 50 til de 10 prosent beste for investering. Deretter investeres det etter finansielle kriterier, med bakgrunn i markedsvurderinger og timing. Rangeringen revideres som regel hvert år, hos noen fondsforvaltere hvert annet eller tredje år. De store sprikene, fra de 50 til 10 prosent beste, og en revidering hvert år eller hvert tredje år, viser at det er viktig for investorer å tilpasse valget av SRI-leverandør til ambisjonsnivået de har for samfunnsansvarlighet.

En forvalter tilbyr følgende generelle rangering når selskapenes holdning til samfunnsansvar beskrives: leading, integrating, reacting og resisting.

- **Ledende** selskaper går aktivt inn for å bidra med sin kompetanse til å løse noen av dagens utfordringer innen miljø og samfunnsansvar.
- Et **integrerende** selskap har formelle føringer og systemer for å håndtere de forskjellige ansvarsområdene på plass, og kan vise til målbare fremskritt.
- Et **reagerende** selskap fokuserer på å følge loven, med få føringer om hvordan man skal håndtere ansvarsområdene og lite eller ingen rapportering.
- Et selskap som aktivt **motsetter** seg CSR-agendaen opptrer ofte ansvarsløst i forhold til sitt samfunnsansvar og bidrar heller ikke til åpenhet.

Etter det undersøkelsen viser, rangeres selskaper som har integrert samfunnsansvar og bærekraft best i hele selskapet - fra strategiavgjørelser om fremtidige investeringer i styrerommet ned til bruk av miljøvennlig papir i kopirommet - som ledere i sin klasse. De virkelige lederne er de som viser en proaktiv holding til bærekraftsproblematikken i sine strategiske avgjørelser, søker dialog og nye løsninger, samtidig som de bidrar med åpenhet rundt egne aktiviteter. I tillegg skal de gjennomføre sin politikk i forhold til eksempelvis energieffektivitet eller helse og sikkerhet konsekvent gjennom hele selskapet.

Kriterier for best-i-klassen

De fleste kapitalforvaltere i undersøkelsen baserer sine kriterier på internasjonale retningslinjer som Global Reporting Initiative, OECDs retningslinjer, FN-konvensjoner som Menneskerettighetserklæringen, ILOs konvensjoner og industristandarder for miljørapportering som er spesifikke for hver enkelt sektor.

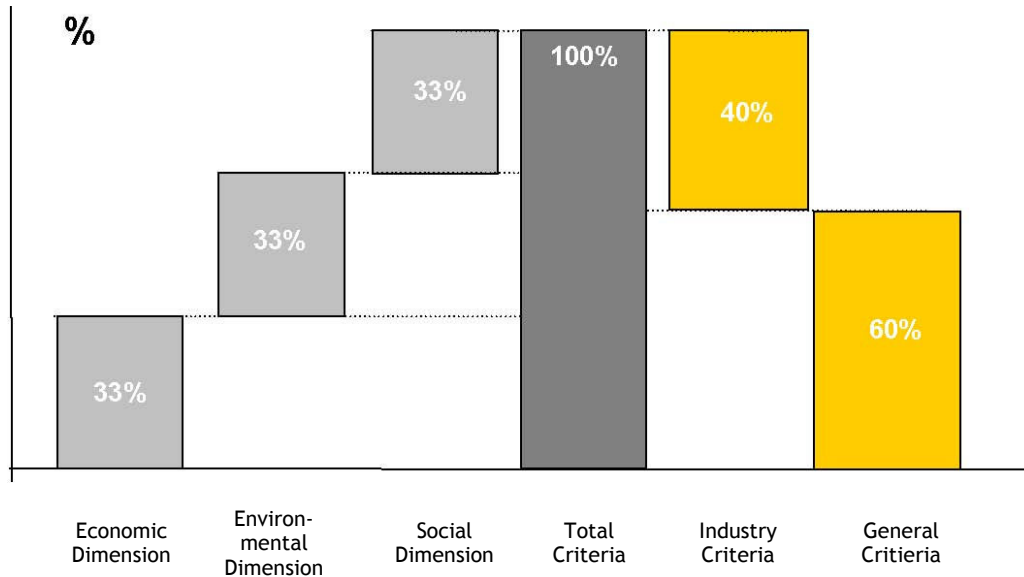
Disse retningslinjene brukes til å lage indikatorer, slik som om selskapet har en menneskerettighetspolicy, om det minimerer utslipp av CO₂, hvilke arbeidsforhold som hersker hos utenlandske underleverandører og lignende.

Dow Jones Sustainability Index (DJSI) anvender kriterier som også blir brukt av kapitalforvaltere og screeningselskaper kan fungere som en illustrasjon. Dow Jones bruker et detaljert spørreskjema som alle selskapene som vil være en del av indeksen må fylle ut. I tillegg brukes informasjon som ikke kommer direkte fra selskapene for å kvalitetssikre rangeringen. Nedenfor vises hvilken vekt de forskjellige kriteriene får og en liste over hovedkategoriene av kriterier - under disse finnes det mange hundre enkeltkriterier. De bruker generelle kriterier innen den sosiale, den miljømessige og den økonomiske dimensjon komplett med kriterier spesielt tilpasset sektoren selskapet befinner seg i. At man benytter sektorspesifikke krav innen best-i-klassen handler om at utfordringene varierer fra bransje til bransje, og at det derfor er ulike ting



man velger å fokusere på. Dette må ikke forveksles med sektormetode, som vi kommer tilbake til nedenfor.

Figur 1: Grafisk framstilling av kriteriene for Dow Jones Sustainability Index.



Tabell 1: Sammensetningen av de tre første søylene i figur 1

Dimension	Criteria	Weighting (%)
Economic	Codes of Conduct / Compliance / Corruption&Bribery	4.8
	Corporate Governance	4.8
	Customer Relationship Management	4.2
	Investor Relations	4.2
	Risk & Crisis Management	4.8
	Industry Specific Criteria	Depends on Industry
Environment	Environmental Policy / Management	4.8
	Environmental Performance (Eco-Efficiency)	6.0
	Environmental Reporting*	2.4
	Industry Specific Criteria	Depends on Industry
Social	Corporate Citizenship/ Philanthropy	3
	Stakeholders Engagement	4.2
	Labor Practice Indicators	4.8
	Human Capital Development	4.8
	Social Reporting	2.4
	Talent Attraction & Retention	4.8
	Industry Specific Criteria	Depends on Industry



Et lignende sett kriterier, formulert på en annen måte, finnes hos en av kapitalforvalterne i undersøkelsen. Denne forvalteren har definert fire områder for samfunnsansvar:

1. Corporate Standards. A company's obligations towards its economic stakeholders - shareholders, customers, suppliers and competitors - through its corporate governance rules, business ethics and disclosure.
2. Workplace Practices. A company's responsibilities towards its employees in terms of labour standards, health and safety, wages and benefits, equal opportunities and diversity, skills and career development, consultation and participation.
3. Environmental Management. A company's responsibilities for reducing its impact on the natural environment, minimising pollution and waste, conserving resources, eliminating hazards and respecting animal welfare and biodiversity.
4. Interactions with Society: A company's responsibilities for protecting and enhancing human rights (both indigenous peoples' rights and supplier labour standards), its practices towards the communities it operates within and its community investment and involvement.

Kilde: Henderson Global Investors

2.3. Aktivt eierskap

For å kunne utøve aktivt eierskap, der man tar opp et tema man er opptatt av med selskapsledelsen, slik som for eksempel arbeidsforholdene hos en underleverandør, må man eie aksjer i selskapet. Noen av fondsforvalterne mente at aktivt eierskap er den formen for samfunnsansvarlige investeringer som er mest effektiv i forhold til å påvirke næringslivet. Som eier kan man påvirke styret gjennom direkte kontakt. Store eiere eller koalisjoner av eiere med felles interesser har større muligheter for å påvirke enn små. Selskapets generalforsamling er ofte et forum der initiativer fra etiske investorer tas opp. Her er det også mulig å skaffe seg en plass i selskapets styre, og slik få en enda mer direkte påvirkningskanal.

En fondsforvalter avskrev imidlertid aktivt eierskap som en lettvinnt løsning for selskapers PR-avdelinger: Isteden for å selge seg ut av et uetisk selskap henviser ofte kapitalforvaltere til at man isteden har valgt å drive aktiv eierskapsøvelse gjennom dialog med selskapsledelsen. I slike tilfeller er det ofte vanskelig å få vite hva den aktive eierskapsutøvelsen faktisk går ut på, og hva man oppnår med den. Både kommunikasjonen mellom kapitalforvalteren og investeringsobjektet, og eventuell respons, holdes hemmelig under henvisning til at åpenhet kunne true måloppnåelsen. Ingen vet hva som er blitt gjort, om noe er gjort i det hele tatt, og heller ikke hva som er oppnådd. Det er ganske åpenbart at en slik situasjon åpner for mistanker om image-vasking.

Alle fondsforvalterne, bortsett fra én, oppgav at de gjorde bruk av aktivt eierskap, enten gjennom stemmegivning på generalforsamlingen, eller via dialog med selskapet. Noen ga uttrykk for at de anser både positiv og negativ filtrering som et instrument for aktivt eierskap, dersom selskapet informeres underveis og får en mulighet til å endre seg for å unngå å bli utestengt av investeringsporteføljen, eller for å bli tatt opp i investeringsuniverset igjen etter en eventuell utestengelse.

Aktivt eierskap er forøvrig et meget stort fagfelt, som kunne vært gjenstand for en selvstendig rapport. Vi skal ikke gå særlig dypere inn på emnet her.

2.4. Sektormetode

En annen metode for utvelgelse av selskaper er basert på sektorutvelgelse. Noen sektorer blir ansett som grunnleggende samfunnsansvarlige eller bærekraftige, slik som IT-bransjen eller



produsenter av fornybar energi. Andre sektorer sees som grunnleggende ikke-bærekraftige, noen eksempler her er våpenindustrien eller tobakk. Eksklusjon av "syndige" bransjer som alkohol, tobakk eller gambling, er typiske og historiske eksempler på negativ filtrering basert på sektormetode. Mer moderne typer kan være eksklusjon av fossilindustrien (kull, olje, gass) basert på en miljømessig bærekraftstanke.

Et viktig spørsmål er hva som er selskapets kjerneaktivitet eller hovedprodukt. I stedet for å utestenge (altså anvende negativ filtrering overfor) absolutt alle selskap innen en sektor, valgte flere forvaltere å nyansere ut fra selskapenes kjerneaktivitet/produkt. Selskaper som konsentrerte seg om å finne nye, miljøvennlige løsninger innen transportbransjen ble for eksempel ikke utelukket. Dette selv om transportbransjen, med sitt omfattende forbruk av ikke-fornybare energiressurser, bidrar kraftig til global oppvarming - og neppe kan karakteriseres som bærekraftig.

Kriterier for sektormetoden

Innen sektormetoden velges selskapene ut ifra hvordan deres kjerneaktivitet bidrar til samfunnsansvar og bærekraft. Noen få eksempler er:

- Fornybar energi: energikilder og produkter som motvirker global oppvarming, forbereder veien mot en hydrogen-økonomi, og sprer bruken av fornybare energikilder
- Effektivitet: produkter og prosesser som reduserer energiforbruk, forbedrer effektiviteten i vår ressursbruk og forbedrer effektivitet i næringslivet
- Miljøet: produkter og prosesser som hjelper til med å forbedre miljøet og reduserer forurensning og avfallsproduksjon
- Helse: produkter og prosesser som hjelper mennesker å leve lengre og sunnere liv

2.5. Best-i-klassen eller sektorutvelgelse?

De forskjellige metodene for utvelgelse av selskaper basert på utenomfinansielle, samfunnsansvarlige kriterier, gjenspeiler ulike holdinger til både etikk og den politiske motivasjonen bak samfunnsansvarlige investeringer, og ulike posisjoner i markedet, fordi ikke begge metodene eger seg for alle typer investorer.

I tillegg til etiske eller risikohensyn avgjør også en investors posisjon i markedet hvilken metode innen positiv filtrering som blir valgt. Investorer som representerer et stort antall mennesker - institusjonelle investorer - må som regel ta større hensyn til risikoen i en investering enn hva en enkelt investor må gjøre. I tillegg må de forene synspunktene til et stort antall mennesker i sitt syn på samfunnsansvar. Disse faktorene avgjør hvilken metode innen positiv filtrering de kan velge. På grunn av de institusjonelle investorenes innflytelse i markedet er dette avgjørende for hvilket potensiale positiv filtrering har for å utøve samfunnsansvar gjennom finansielle instrumenter.

Når forvalterne ble spurt om hvilke vanskeligheter de ser i forhold til positiv filtrering generelt, nevnes som oftest tid. Det er en veldig tidskrevende prosess å analysere selskapene så grundig. Deretter nevnes mangelen på en benchmark - en standard som avgjør om et selskap kan bli betegnet som samfunnsansvarlig. I denne sammenhengen nevnes problemer med kvantifiseringen av de tre hovedkriteriene (miljømessige, sosiale og governance/styringsstruktur), og at det spesielt trengs arbeid med å kvantifiserere indikatorer innen menneskerettigheter og åpenhet (transparency). Dette er nok en forklaring på det som undersøkelsen viser, nemlig at en del av av forvalterne baserer sine avgjørelser primært på selskapenes policies og ikke faktiske, målte forbedringer i selskapets virksomhet.

Dette betyr at investorer har et ansvar for at etisk screening av selskaper ikke fungerer som incentiv for omfattende vasking av bedriftenes image - det vil si å bedrive feilaktig kommunikasjon om selskapets ytelse på relevante parametre. *Greenwash* er uttrykket som brukes om vasking av miljøimaget (Karlner 2001), mens *bluewash* henspeiler blant annet på blåfargen i FN-flagget når det brukes om selskaper som skriver under på FNs Global Compact, uten å følge opp forpliktelsene (Bruno og Karlner 2000).



I tillegg finnes det store forskjeller mellom hvor strenge kriterier som blir anvendt i best-i-klassen metoden. For eksempel investerer noen bare i de ti prosent beste selskapene, mens andre velger å investere i de femti prosent beste. Disse sprikene fører til store kvalitetsforskjeller, som svekker samfunnsansvarlig pengeforvaltning som instrument for et mer ansvarlig næringsliv.

2.5.1. Kvalitetssikring: måles resultater eller vasking?

Ikke alle argumenter mot en fullstendig frivillig CSR-tilnærming er utdypet i denne rapporten, men en av hovedkonklusjonene i denne undersøkelsen, er mangelen på kvalitetssikring; Det er veldig vanskelig å vite hva bedriftene faktisk gjør.

Mange bedrifter blitt beskyldt for å bruke mer ressurser på å skaffe seg et etisk image gjennom PR- kampanjer enn på å faktisk forbedre sin adferd. Dette betyr at potensialet næringslivet har for å bidra til å løse utfordringene vi står overfor ikke blir utnyttet. På den andre siden har mange også seriøst tatt de nye utfordringene inn i styrerommet og dermed sørget for å inkludere hensyn til miljøet og til sosiale normer i sine strategiske avgjørelser.

En av de store utfordringene ligger nettopp i dette store spriket i selskapenes forståelse av hva økt samfunnsansvar innebærer. Her kan lovregulering sørge for håndfaste resultater og like konkurransevilkår. Men det er for tidlig å si noe om dette kommer til å skje. Inntil videre kan samfunnsansvarlige investorer ved hjelp av screeningselskaper og fondsforvaltere spille en stor rolle gjennom sin kunnskap og innflytelse på næringslivet. De fleste av fondsforvalterne i vår undersøkelse snakket positivt om globale standarder, og mange etterlyste en benchmark (standard). På mange måter er de selv med på å forme denne standarden gjennom sine valg av hva som er etiske investeringer og hvilke bedrifter de velger å investere i.

2.6. Hovedfunn i analysen

Vår undersøkelse viser at positiv filtrering etter best-i-klassen-metoden har et stort potensiale som finansielt instrument for å fremme bedriftenes samfunnsansvar. Det er en metode som kan tas i bruk av de viktigste investorene i markedet - de institusjonelle investorene - og som kan ha en positiv innflytelse på selskapers oppførsel på tvers av hele økonomien. Fordi metoden er mer anvendelig enn sektormetoden for både investorer og for næringslivet som helhet har er den bedre egnet enn sektormetoden for å fremme samfunnsansvar på en større skala.

Dette betyr ikke at sektormetoden er uvesentlig i å fremme et mer bærekraftig og ansvarlig næringsliv⁴. Men risiko- og politiske hensyn tilsier at best-i-klassen er mer egnet som mainstream-metode for samfunnsansvarlige investeringer og vil dermed i sum bedre kunne fremme et bærekraftig og ansvarlig næringsliv.

Men for at denne metoden skal kunne oppfylle sitt potensiale, må dens svakheter rettes opp. Det viktigste er å løse greenwash/bluewash-problematikken gjennom å stille strengere krav til kriteriene og informasjonen kapitalforvalterne anvender. Å bruke et selskaps policies for hvordan de skal håndtere bærekrafts- og samfunnsansvarsspørsmål er ikke tilstrekkelig. Investorer må sørge for at selskaper forstår sitt ansvar og har en interesse av å vise til konkrete resultater i sitt arbeid med samfunnsansvar og bærekraft.

I tillegg er det viktig for investorer å kreve kvalitet i metodikken fondsforvalterne anvender. Som vi skal få se nedenfor, fant vi fant store sprik i metodene blant forvalterne i vår undersøkelse og selv om noen forvaltere tydelig la mindre arbeid i det å finne en hensiktsmessig metodikk enn andre finnes det ofte ingen entydige svar på hvilken metodikk som er best. Fondsforvaltere har derfor et ansvar for å informere sine kunder så godt som mulig om det ulike metodene for å gi investorer en mulighet til å etterprøve kvaliteten av investeringsproduktet og avgjøre best mulig hvordan de vil definere samfunnsansvar.

⁴ For eksempel har et av verdens største pensjonsfond, Calpers i California, tatt i bruk sektormetoden gjennom initiativet Green Wave for 1,5 milliarder dollar av sine investeringer, for slik å fremme et bærekraftig næringsliv (SFC 2004). Innen internasjonale kapitalmarkeder utgjør halvannen milliard dollar en relativt liten sum, men man skal ikke se bort fra at selv dette kan ha en effekt, og det er i tillegg interessant som et eksempel.



3. Analyse av best-i-klassen: Ulike tilnærminger skaper ulik effekt

3.1. Fordeler ved best-i-klassen

Alle metodene har til felles at de vil flytte kapital til selskaper som opptrer på en samfunnsansvarlig måte, bort fra selskaper som ikke tar slike hensyn. Men forvalterne mente stort sett at best-i-klassen har størst potensiale for å utgjøre en forandring, fordi den er mer attraktiv for de største investorene og fordi den kan påvirke i alle sektorer. For investorer som er interessert i å investere i indeks-baserte fond, dvs. fond som lenker seg opp mot en etikkbasert indeks slik som Dow Jones Sustainability Index eller FTSE4GOOD, er denne metoden for samfunnsansvarlige investeringer ofte den eneste som er anvendelig for deres behov. Denne typen investorer er som regel institusjonelle investorer. Siden de investerer på vegne av et stort antall mennesker, har de høyere krav til risikospredning enn andre typer investorer. Ved å bruke best-i-klassen og investere på tvers av sektorer, øker de spredningen og reduserer dermed risikoen i investeringene. Dette gir best-i-klassen en stor fordel overfor sektormetoden når det gjelder å tiltrekke seg kapital.

En annen fordel ved best-i-klassen er at hvis et selskap ikke følger med i utviklingen og dermed ikke lenger anses som en av de beste samfunnsansvarlige aktørene av investorene, blir det utelukket av investeringsporteføljen, sammenlignet med sektormetode, som gjør at et selskap sitter i trygg posisjon så lenge det holder seg i sin sektor. Slik tvinger best-i-klassen selskapene til år for år å ha en aktiv holding til miljø og sosiale spørsmål. En av forvalterne vi snakket med brukte dette som hovedargument for best-i-klassen positiv filtrering.

I tillegg vil noen hevde at best-i-klassen tilbyr en enhetlig holdning til investeringer, der investoren kan unngå anklager for å være inkonsekvent, for eksempel når småsparere unngår å investere sparepengene i oljeselskaper fordi disse bidrar til global oppvarming, men samtidig kjører bil selv. Dette argumentet synes imidlertid noe lettvtint, ettersom det er stor prinsipiell forskjell på eiermakt og forbrukermakt. Institusjonelle investorer må forene interessene til mange individer i investeringsavgjørelsen og best-i-klassen kan altså gjøre det lettere å oppnå dette. Ved å anvende best-i-klassen positiv filtrering kan man bruke finansielle instrumenter for å bidra til et mer ansvarlig næringsliv ved å eie de mest ansvarlige selskapene uavhengig av bransje, og dermed heve standarden hele næringslivet opererer på.

3.2. utfordringer knyttet til best-i-klassen

Til tross for sin egnethet for institusjonelle investorer, og medfølgende potensiale som finansielt instrument for fremgang i næringslivets samfunnsansvar, eksisterer det en rekke fallgruver som må unngås. Fallgruvene finner vi spesielt innen informasjonsinnhenting, og det store spriket i metodikken fondsforvalterne imellom.

To fondsforvaltere som anvender best-i-klassen metoden, advarer mot å gjøre seg for avhengige av hva de kaller "CSR metrics", dvs. de universelle kriteriene som blir brukt, og understreker at man må være nøye med å bruke resultater (performance) som kriterium når man rangerer selskapene. En forvalter påpekte at det koster lite, selv for et middels stort selskap å produsere en CSR-rapport med en liste over selskapets policies med hensyn til miljø, menneskerettigheter eller andre bærekraftstema. Mange bedrifter blitt beskyldt for såkalt greenwash - at de bruker mer ressurser på å skaffe seg et miljøvennlig image gjennom PR-kampanjer enn på å faktisk minimere skadene de påfører miljøet gjennom sine aktiviteter. Når man anvender positiv filtrering ved å bruke best-i-klassen tilnærming utgjør det altså en stor forskjell om rangeringen er basert på policies og størrelsen på bærekraftsrapporten, eller om den er basert på konkrete resultater.

3.2.1. Innhenting av informasjon:

I tillegg til greenwashproblematikken, er det et poeng at det finnes store sprik i praksis blant screeningselskapene. Disse sprikene fører til store kvalitetsforskjeller innen best-i-klassen



filtrering, hvilket igjen understreker at investorer bør stille strenge krav til kapitalforvalterens metoder når de bestemmer seg for å investere ut ifra samfunnsansvarlige kriterier.

Alle fondsforvalterne i vår undersøkelse - bortsett fra én, bruker eksterne screening-selskap, som hjelper med informasjonsinnhenting og analyse. Noen av fondsforvalterne har egne SRI-analytikere i tillegg, mens andre baserer seg hundre prosent på analysen fra screeningselskapet. Avgjørelsen om hvilke aksjer det skal investeres i, gjøres allikevel i fondet. Fondsforvalterne tar seg av den finansielle analysen, og godkjenner enten på forhånd selskaper som er finansielt interessante som investeringsobjekt, og lar disse bli analysert på ikke-finansielle termer, eller prosessen skjer den andre veien, der selskapene først blir godkjent av screeningselskapet, og deretter lages den finansielle analysen.

Screeningselskapene arbeider med å innhente informasjon om selskapene i områder som omfatter miljø, menneskerettigheter, arbeidsmiljø, åpenhet (transparency), anti-korrupsjon og andre områder. Screeningselskapene innhenter informasjonen om selskapene direkte fra selskapene, fra nyhetsklipp, via NGOer og gjennom bransjepublikasjoner. Som regel benytter de seg av en søkemotor som går gjennom flere tusen selskaper på ukentlig basis for å få mest mulig informasjon. Screening blir dermed en kontinuerlig prosess, og ikke en form for stikkprøve som foretas for eksempel en gang i året eller lignende. Dette øker presset på selskapene til å kontinuerlig jobbe med samfunnsansvar og følge opp eventuelle hendelser raskt. Presset skjer gjennom kontakt med selskapet som aktiv eierskapsutøvelse eller for eksempel gjennom et vedtak om uttrekk. Slik heves forventningene til selskapenes håndtering av både samfunnsansvar og investorrelasjoner.

Etter at det er gjort vurderinger av selskapets generelle strategi med hensyn til blant annet miljø og menneskerettigheter, går også noen av fondsforvalterne og screeningselskapene videre til å foreta en sektoranalyse av selskapet. Dette er som regel de fondsforvalterne som ser på selskapenes samfunnsansvar som en del av risikovurderingen til ethvert selskap. I sektoranalysen vurderes det om selskapet er rustet til å håndtere sektorspesifikke risikoer. Et eksempel her er standarden på underleverandører hos produsenter av klær, sko, møbler og lignende. Disse varene blir som regel produsert i lavkostland, der arbeidsmiljø og miljøstandarder ofte er utilfredsstillende. Et annet eksempel er oljesektoren, der sikkerhet på arbeidsplassen og miljø er blant de primære spørsmålene. Hvilken sektor selskapet tilhører og den risikovurderingen som blir gjort av sektoren bestemmer dermed fokus for informasjonsinnhenting.

Ulike strategier for informasjonsinnhenting

Blant fondsforvalterne og screeningselskapene vi undersøkte, ser det ut til å eksistere tre forskjellige strategier når det gjelder innhenting av informasjon. Disse har stor innflytelse på hvilken reell betydning samfunnsansvarlige investeringer kan ha på selskapenes oppfatning av samfunnsansvar. Uavhengig av hvilken tilnærming investorene velger i sine investeringer - hvilken metode de velger og hvilke etiske avveielser de tar - er de avhengige av at informasjonen de mottar er sann.

Noen baserer sin hovedanalyse av selskapene på selskapenes årsrapporter og bærekraftsrapporter. De *policies* som et selskap har på plass blir i de tilfellene ansett som tilstrekkelig bevis for et selskaps samfunnsansvar.

Andre forvaltere og screenere går et skritt lenger, og ser på kapasiteten i systemene og ledelsen i et selskap for å håndtere visse problemstillinger (for eksempel blir utdannelsesnivå brukt som en indikator på kapasitet). Hvis et selskap viser at det har strukturer og systemer på plass for å håndtere et visst ansvarsområde (for eksempel at noen i selskapsledelsen er ansvarlig for oppfølging av arbeidsmiljøet hos underleverandører) blir det antatt at selskapet opererer på en samfunnsansvarlig måte.

De forvalterne og screeningselskapene som går enda dypere i sin analyse, ser etter hva vi har erfart, kun på *resultat*. De ser på dokumenterte reduksjoner i utslipp, utviklingen av miljøvennlige produkter, de regner ut selv om tall fra bærekraftsrapporten kan stemme, og avgjør på denne måten om et selskap tar samfunnsansvar på alvor. Dette betyr at de ikke nøyer seg med intensjoner og policies eller management systemer, men forventer at selskapet skal dokumentere resultater innen samfunnsansvar.



Informasjon som kvalitetssikring

En investor som er opptatt av å kvalitetssikre sine investeringer i forhold til graden av reell innflytelse på bedrifters sosiale eller miljøansvar, må i følge disse resultatene, utvise stor interesse for SRI-forvalternes informasjonsinnhentingemetoder. De forskjellige tilnærmingene til informasjonsinnhenting blir minst like avgjørende for kvaliteten på investeringen i ikke-finansiell forstand, som valget av investeringsfilosofi. De forvalterne i undersøkelsen som la mest vekt på å gå dypere inn i selskapenes struktur og resultater benyttet positiv filtrering, eller det som også kalles proaktiv risikoanalyse av selskapenes samfunnsansvar.

På spørsmål om informasjonen som regel er, eller burde være, verifisert gjennom revisor, som i en vanlig finansiell årsrapport, svarer mange at dette er en fordel der dette finnes, men at de fleste revisorene ikke har nok kompetanse for å foreta en slik analyse. Dermed blir en revidert rapport ikke mer verdifull. I tillegg nevnte flere finansskandalene som har rystet USA i de senere årene, og påpekte at selv revisjon ikke er noen garanti på korrekt informasjon.

De fleste poengterer at informasjonen kommer fra et antall kilder som skal være så stort som mulig, og de bruker helst uavhengige kilder. Selv om dette ikke hindrer et screeningselskap i å bruke selskapers policy som kriterium og dermed basere sin ranking på selskapets egen informasjon - et utmerket incentiv til greenwash - fungerer uavhengig informasjon som en slags kvalitetssikring. Hvis screeningselskapene får vite at noe kritikkverdigg har skjedd ved et selskap, informasjon de som regel får av NGOer, undersøker de selskapet og dets managementsystemer mer nøye. Dette viser at mange selskaper har et stykke å gå før den type åpenhet som er ønskelig for et bedre samfunnsansvar oppnås. Kvalitetssikringen til samfunnsansvarlige investeringer får et ad hoc preg, som styres av informasjonen NGOer finner ut av. Dette er en betydelig svakhet ved samfunnsansvarlige investeringer, siden kvalitetssikringen blir noe tilfeldig og dermed urettferdig og ikke uttømmende.

3.2.2. Vekting og revidering av kriteriene

Forskjellene i kriterier mellom de ulike metodene innen positiv filtrering og deres betydning for samfunnsansvar i investeringen har allerede blitt utdypet. Vår undersøkelse viste samtidig at det finnes store forskjeller på hvilken vekt kapitalforvaltere gir de ulike kriteriene de skal rangere selskapene etter. Noen rangerer de tre kategoriene sosiale, miljømessige og økonomiske (korrupsjon, investorrelasjoner m.m.) helt likt, slik som DJSI gjør, og gir alle tre en tredjedel av vekten. Andre kapitalforvaltere gir større vekt til sosiale kriterier, og mindre til de andre to. En av forvalterne vektet sosiale kriterier med 55 prosent, miljøkriterier med 35 prosent og økonomikriterier med 10 prosent. Her kan investor selv avgjøre hvor han eller hun vil ha sitt fokus.

I tillegg finnes det ulike metoder for revidering av kriteriene. I følge vår undersøkelse revideres kriteriene fondsforvalterne bruker enten hvert år eller hvert tredje år. Når man ser på den store utviklingen innen områder som miljø, åpenhet og korrupsjon som har skjedd i løpet av de siste årene virker en treårig revisjon av kriteriene utilstrekkelig. Dette viser at det er viktig for investorer å være nøye med å undersøke hvilket nivå fondsforvalteren legger seg på. Det er avgjørende for kvaliteten på SRI-produktet man kjøper.

3.2.3. Klassifisering av "de beste"

Det er også store sprik mellom hvordan forvaltere klassifiserer "de beste" i best-i-klassen filtrering - noen velger de 50 prosent beste, mens andre bare investerer i de 10 prosent beste selskapene. Denne nivåforskjellen vil ha en stor innflytelse på hvilken reell effekt samfunnsansvarlige investeringer kan ha på næringslivet. 10 prosent vil virke ganske strukturerende, mens 50 prosent reiser spørsmålet, rent logisk: Er dette positiv eller negativ filtrering? Styrer man unna den "dårlige" halvparten, eller holder man seg til den "gode" halvparten? Med 50 prosent blir man uansett sittende igjen med en stor mengde midt på treet-selskaper, som ikke utmerker seg noe spesielt.



3.2.4. Håndtering av datterselskaper og leverandørkjeder

Alle kapitalforvaltere i vår undersøkelse sa at de vurderte selskapers håndtering av leverandørkjeder som et kriterium på et selskaps samfunnsansvar. Når det gjelder datterselskaper hadde noen en klar grense på hvor stor prosentandelen av datterselskapet kan være i morsselskapet før dette må bli solgt hvis det ikke er forenlig med kriteriene til fondet. For eksempel kan et selskap som i utgangspunktet er godkjent for investering, ikke ha et svartelistet datterselskap som utgjør mer en ti prosent av den totale omsetningen. Det er ofte vanskelig å anvende så klare tallfestede grenser for eierskapsforhold, fordi de ikke sier noe om det reelle samfunnsansvaret til morsselskapet. For eksempel kan et morsselskap bli godkjent med utgangspunkt i at det uønskede datterselskapet utgjør mindre enn ti prosent av verdien til morsselskapet, selv om dette datterselskapet eksempelvis kan være den største forurenseren i sitt slag. Noen av kapitalforvalterne sa derfor at de heller velger å utvise skjønn når de skal avgjøre hvilken betydning slike eierskapsforhold skal ha.

3.2.5. Indikatorer

I følge vår undersøkelse vil screeningselskapene, der det er mulig, benytte seg av kvantitative og verifiserbare indikatorer. Dette er ofte tilfellet i miljøspørsmål, som er lettere å kvantifisere og som dessuten har vært på dagsorden en stund, slik at man har hatt tid til å utvikle gode indikatorer. Når det gjelder åpenhet, menneskerettigheter eller arbeidsrettigheter, har arbeidet ikke kommet like langt, og blant annet derfor benytter man ofte kvalitative indikatorer. Det ble nevnt av flere at en diskusjon rundt menneskerettigheter knyttet til CSR er viktig nå for å få fremgang i arbeidet med indikatorer.

I noen tilfeller lages det kombinerte indikatorer, slik som en kombinasjon av finansielle indikatorer som turnover eller added value og utslipp av CO₂. Dette gir fondsforvaltere et større sammenligningsgrunnlag mellom selskaper, der man for eksempel kan se at bilprodusent A slipper ut x tonn CO₂ per produserte bil, mens bilselskap B bare slipper ut y antall tonn. Denne type måling gir også fond muligheten til å konkretisere ikke-finansielle forskjeller mellom deres miljøvennlige fond og for eksempel hovedindeksen. Men som en forvalter nevnte: Man kan lett bli lurt av tall. Slike indikatorer må dermed også behandles med forsiktighet.

3.2.6. Antall medarbeidere

Tilnæringsmetoden avhenger også av kapasiteten og kunnskapen hos en fondsforvalter eller et screeningselskap, da en gjennomført analyse krever et høyt kunnskapsnivå og store ressurser. For å få rede på om screeningselskapene har kapasitet til å foreta en grundig analyse av de enkelte selskapene, spurte vi hvor mange selskaper en enkelt analytiker tar seg av. Mange av forvalterne kunne ikke eller ville ikke svare på dette spørsmålet. Hos de som svarte fant vi et sprik fra 10 til 150 selskaper per analytiker. Selv om det er vanskelig å trekke en entydig konklusjon om hvor grundige analysene blir, da dette avhenger av mange andre arbeidsforhold, gir tallene allikevel en forestilling om kvaliteten på vurderingene og analysene. Det store spriket gjenspeiler store forskjeller i tilnærmingen, og bekrefter inntrykket at en investor må være nøye i valget av SRI-forvalter.

3.3. Posisjon i markedet

Undersøkelsen viste at det eksisterer forskjellige prioriteringer blant ulike typer investorer, der retail investorer (personkundemarkedet) på langt nær forlanger like stor innsikt i selskapene som store pensjonsfond med mange forpliktelser. Valg av metode handler mye om hvilken metode investorer anser som best i forhold til samfunnsansvar og finansiell avkastning, og om hvilken posisjon investoren har i markedet og i samfunnet for øvrig.

Avkastning på kort sikt kan være avgjørende for en enkelt investor, mens langsiktig avkastning og ansvar for samfunnet forøvrig kan være avgjørende når store pensjonsfond plasserer sine penger. På grunn av at de representerer mange eierinteresser har de et større ansvar til å minimere finansiell risiko og må finne en bred oppslutning rundt deres etikkavgjørelser. De har et større behov for å diversifisere og disse forutsetningene kan bety at en "CSR - metode", der man velger selskap ut ifra best-i-klassen kan være mer hensiktsmessig for disse fondene siden de da kan



fordele risikoen over mange sektorer. På sett og vis investerer de største pensjonsfondene på denne måten i hele økonomien. Dette betyr også at de har et ansvar at valg av denne tilnærmingen ikke fører til enda mer omfattende greenwash blant selskaper, siden undersøkelsen viser at noen av forvalterne baserer sine avgjørelser primært på selskapenes egen informasjon.

3.4. Kriterier for suksess

På spørsmål om det finnes etterspørsel for å måle fondenes suksess i ikke-finansielle termer, for eksempel gjennom reduksjon i CO₂-utslipp i forhold til en hovedindeks eller lignende, svarer noen få at dette muligens er av interesse i fremtiden, men foreløpig måler alle fond sin suksess i finansiell avkastning. Det finnes imidlertid noen SRI-forvaltere som tilbyr slike tjenester, hvilket betyr at det eksisterer interesse for å kunne måle samfunnsansvaret i sine investeringer i konkrete termer. Et problem her, som noen av forvaltere nevnte i undersøkelsen, er å finne tallmateriale som er troverdig. Slikt materiale vil kunne sette en ny standard for hvordan man måler samfunnsansvaret i samfunnsansvarlige investeringer. Vår undersøkelse viser at fondsforvaltere er meget interessert i en enhetlig internasjonal standard for å måle disse verdiene.



4. Framtidig utvikling i SRI-markedet

På spørsmål om utviklingen i markedet for SRI-produkter var svarene svært sprikende.

De store globale bankene og noen av de norske aktørene så ingen utsikt til endring i dette markedet, mens en av forvalterne spådde en økning til 50 prosent av markedet for kapitalforvaltning. Mer vanlig var en spådom på en økning til 10 eller 20 prosent av markedet. Disse sprikene kan reflektere forskjellige utgangspunkt for forvaltere, der for eksempel en forvalter i en global storbank lettere kan få inntrykk av et stagnerende marked for SRI-produkter, når grunnen er at kunder som søker denne type produkter kanskje heller tar kontakt med kapitalforvaltere som er spesialister på området. På grunn av det lave antallet forvaltere som deltok i undersøkelsen, og på grunn av forskjeller i deres markedsposisjon og i de nasjonale markedene for SRI-forvaltning forøvrig, gir vår undersøkelse ikke noe alment grunnlag for å si noe om en fremtidig utvikling i SRI-markedet.

De som mente at antall investorer som er interessert i denne typen investeringer vil øke, og dermed spådde vekst i markedet, begrunnet dette ut ifra dagens markedsutvikling innen samfunnsansvarlige investeringer, forventninger om nye reguleringer fra myndighetenes side, og tydeliggjøring av finansiell risiko forbundet med klimaendringer og lignende trusler.

Negativ filtrering er fortsatt den mest anvendte og billigste metoden. Samtidig var de aller fleste enige om at aktivt eierskap, i kombinasjon med positiv filtrering, blir den mest hensiktsmessige metoden innen etisk kapitalforvaltning. Noen så positiv filtrering som et instrument for aktivt eierskap. I tillegg ble nevnt at det trengs mer arbeid for å kvantifisere flere indikatorer på områder som menneskerettigheter og åpenhet, og at internasjonalt samarbeid om disse, slik som GRI, var en positiv utvikling.



5. Case studies

I spørreundersøkelsen spurte vi fondsforvalterne hvilke selskaper som hadde vist seg å være blant de beste innen samfunnsansvar de siste årene. Noen ville ikke svare på dette spørsmålet da de ikke ville vise lojalitet overfor enkelt-selskaper, mens andre nevnte at svaret avhenger fullstendig av analysemetoden og prinsippene man anvender. Dermed ble en lang rekke selskaper nevnt. De internasjonale selskapene som oftest ble nevnt var BT Group og BP (British Petroleum), mens de norske var Telenor og Norsk Hydro. Sistnevnte ble vurdert som "Sustainability leader" innen sektoren "Basic Materials" av SRI-forvalteren SAM i 2006 (Hydro 2006).

For å illustrere arbeidet SRI-forvalterne gjør spurte vi også tre av kapitalforvalterne om de kan sende oss en case study av deres evaluering av selskapene. Disse inkluderer enten kriterier og evalueringer, eller en kort utredning om en konkret sak, slik som Telenors arbeid mot korrupsjon. Disse finnes i appendiks. Første case-study beskriver British Petroleum, den andre beskriver Telenor, mens den siste omhandler Phillips.



Konklusjon

I denne undersøkelsen har vi sett på hvilke metoder og kriterier forvaltere av samfunnsansvarlige fond bruker. Vi har spesielt sett på positiv filtrering og mulighetene for å bidra til næringslivets samfunnsansvar denne metoden byr på. Dow Jones Sustainability Index og FTSE4GOOD er eksempler på utvalg av aksjer som tilbys for samfunnsansvarlige investorer å velge blant. Ved å tilby investorer en mulighet til å investere i de mest samfunnsansvarlige selskapene i økonomien bidrar de til å skape et marked for samfunnsansvar. Dette markedet er lite, men i vekst. Ved å integrere hensyn til bedriftenes miljø- og sosiale virksomhet i den finansielle risikovurderingen av selskaper, bidrar positiv filtrering til å etablere forbindelsen mellom bærekraft og samfunnsansvar på den ene siden, og finansiell avkastning på den andre. I arbeidet med å kommunisere CSR til finansverdenen er det ikke nødvendigheten av global regulering, men muligheten for å redusere finansiell risiko som har vært utslagsgivende. På denne måten kan metoden trekke inn finansmarkedene som en global drivkraft bak bedriftenes samfunnsansvar.

NGOene har inntatt pådriverrollen med hensyn til forbedringer i sosiale forhold, miljø og korrupsjonsbekjempelse. Ambisjonsnivået gjenspeiler seg blant annet i krav om utestengelse av hele sektorer fra investeringsuniversene, som for eksempel fossilindustrien, våpen eller tobakk. Store deler av investormiljøet, først og fremst institusjonelle investorer, vurderer imidlertid at sektormetoden snevrer inn investeringsuniverset for mye, og derfor gir for stor risiko. De vil heller ha åpning for å investere i alle sektorer, med en etisk screening av det enkelte selskap (negativ/positiv filtrering). Siden tilgjengelig investeringskapital for sektormetoden altså blir noe begrenset, vurderer forvalterne sektormetoden til å ha et noe mer begrenset potensiale for å påvirke i retning av samfunnsansvar,

Forvalterne argumenterer for at ved best-i-klassen investeringer kan investorene investere i alle sektorer og dermed potensielt påvirke i hele næringslivet. Metoden bidrar til konkurranse innen samfunnsansvar, siden alltid bare de beste vil bli valgt ut. Problemet med denne metoden er at det blir attraktivt for bedrifter å bedrive greenwash - for eksempel publisering av miljøtiltak uten dokumentasjon av gjennomføring eller resultater, da fondsforvalterne har begrensede ressurser og ofte baserer seg på bedriftenes egen informasjon.

Vår undersøkelse viste at det er store forskjeller i arbeidsmetodene hos SRI-forvaltere, fra måten informasjonsinnhenting foregår på, til antall analysemedarbeidere de har. Hvor stor del av klassen som kan sies å være "best-i-klassen", og hvor ofte SRI-forvalteren reviderer porteføljen sin er andre eksempler på områder hvor det er store forskjeller mellom SRI-tjenesteleverandørene. De store sprikene fører til at store deler av positiv filtrerings-bransjen får en utfordring i forhold til troverdigheten blant investorer. Samtidig er det viktig å merke seg at vi også fant SRI-forvaltere som i all hovedsak konsentrerer seg om langt mer objektiv og substansiell informasjon, slik som selskapets resultater.

Som SRI-kunder spiller investorene en stor rolle i utformingen av SRI som instrument for et mer ansvarlig næringsliv, og i utformingen av ansvarsforholdene i næringslivet som sådan. I hvilken grad investorene holder SRI-firmaene ansvarlige for sine resultater vil avgjøre muligheten investorer har for å utøve innflytelse. Kontrollerer investoren at SRI-firmaet faktisk leverer resultater med hensyn til overvåking av samfunnsansvar hos investeringsobjektene, eller er det nok for investoren at han/hun framstår som etisk ved at man benytter et "etikkvasket" investeringsunivers?

Gjennom å inkludere hensyn til næringslivets innvirkning på miljø og sosiale forhold i sine investeringsavgjørelser vil investorer få en mer langsiktig investeringshorisont, som forener hensynet til avkastning med miljømessige og sosiale kostnader og fører til at den er kompatibel med en bærekraftig utvikling.

Her har også myndighetene en rolle å spille. Til nå har de fremmet normskapende arbeid gjennom initiativer som Global Compact og verbal støtte til selskapers samfunnsansvar. Men mange av problemene verden står overfor i dag blir berørt av nettopp bedrifters rolle i samfunnet. Bedrifters samfunnsansvar kan ikke erstatte offentlig regulering eller en manglende global offentlig politikk (Caulder og Culderwell 2005).

En grunn til at antall etiske investorer fremdeles er for lite til å ha en avgjørende effekt på markedet for samfunnsansvar, er at det er veldig vanskelig å måle markedsverdien av sosiale og



miljømessige tiltak, både for bedriftens resultater og for verdien av bedriftens aksjer på børs. Selv om det pågår et stadig arbeid med å tilrettelegge og kvantifisere miljømessige og sosiale regnskaper er det, i skrivende stund, fortsatt vanskelig å inkludere disse verdiene i et selskaps regnskap. I tillegg finnes ingen internasjonalt anerkjent standard (benchmark) som finansanalytikere kan bruke for å avgjøre verdien av et selskaps samfunnsansvar.

Myndighetene kan be om grundig rapportering på miljømessige og sosiale konsekvenser av bedrifters virksomhet, også hos utenlandske datterselskaper og underleverandører. På denne måten vil de bidra til å kvalitetssikre bedriftenes samfunnsansvar og samfunnsansvarlige investeringer.

SRI-forvaltere og analytikere bedriver et pionerarbeid når de utformer metoder for samfunnsansvarlige investeringer og forsøker å måle verdien av selskapers samfunnsansvar. For å utnytte potensialet samfunnsansvarlige investeringer og positiv filtrering har for å bidra til et mer ansvarlig næringsliv i en globalisert verden, må metodikken være troverdig. Grundige krav til innsyn og konkrete resultater er avgjørende for prosessens suksess, og dette er et ansvar som både investorer, myndigheter og NGOer må ta inn over seg.



Kilder

- Alm, Kristian 2006: Sats på enighet om etiske investeringer. Aftenposten, Oslo
www.aftenposten.no/meninger/debatt/article1204398.ece
- Angelides, Phil 2003: A New Era of Environmental Investment and Responsibility, Institutional Investor Summit - Remarks by the California State Treasurer. New York.
- Avanzi 2005: Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2005 Review, Avanzi SRI Research, Milano,
- Baue, William 2005a: Long-term Performance of 15 Year-Old Domini 400 Social Index Helps Validate SRI. May 5th 2005. www.socialfunds.com/news/article.cgi/1703.html
- Baue, William 2005b: Spreading SRI: Goldman Sachs Adds Its Own Twist in Social and Environmental Assessment. www.socialfunds.com/news/article.cgi/1826.html
- Bay, Ingrid 2002: Verdiløse penger? Oljefondet - veien mot etiske retningslinjer. Framtiden i våre hender. www.framtiden.no/filer/verdilosepenger_r0102.pdf
- Bruno, Kenny og Joshua Karliner, 2000: Tangled Up In Blue: Corporate Partnerships at the United Nations, CorpWatch, Oakland www.corpwatch.org/downloads/tangled.pdf
- BSR 2004: Living Wage, Issue Brief. Business for Social Responsibility, San Francisco, USA
www.bsr.org/CSRResources/IssueBriefDetail.cfm?DocumentID=50678 Besøkt juni 2006.
- Carson & Kosberg 2003: Etisk forretning, Cappelen Akademisk Forlag
- Caulder, Fanny og Malaika Culderwell 2005: Following Up The World Summit On Sustainable Development Commitments On Corporate Social Responsibility - Options for Action by Governments. The Royal Institute of International Affairs, Chatham House. London
www.chathamhouse.org.uk/pdf/research/sdp/CSRWSSDf.pdf
- CORE 2005: A Big Deal? Corporate Social Responsibility And The Finance Sector In Europe. The Corporate Responsibility Coalition, [www.corporate-responsibility.org/module_images/A_Big_Deal_CSR_&_the_Finance_Sector_in_Europe_Report_\(Dec2005\).pdf](http://www.corporate-responsibility.org/module_images/A_Big_Deal_CSR_&_the_Finance_Sector_in_Europe_Report_(Dec2005).pdf)
- Economist, The 2005: The Biggest Contract by Ian Davis, May 28th 2005
- EUROSIF 2004: Socially Responsible Investment Among European Institutional Investors. 2003 Report by the European Social Investment Forum
- EUROSIF 2006: SRI Country Resources. European Social Investment Forum
www.eurosif.org/sri/sri_country_resources. Besøkt juni 2006
- FoE 2005: Corporate Accountability Briefing. Friends Of The Earth 2005
- FT 2005: Sustainable Banking. Thomas Donaldson 02.06.05
- FTSE4GOOD criteria www.ftse.com
- Global Compact 2004: Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World.
www.unglobalcompact.org/Issues/financial_markets/who_cares_who_wins.pdf
- Global Compact 2005: What is the global compact? Besøkt 14.06.2006
www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/index.html
- Global Policy Forum 2004: Precarious Partnerships - Six problems of the Global Compact between Business and the UN skrevet av Martens, Jens.
www.globalpolicy.org/reform/business/2004/0623partnerships.htm
- Global Reporting Initiative 2006: Sustainable Reporting Guidelines, Draft Version for public comment.
- Graver, Hans Petter 2006: Skuffende om etikk. Dagens Næringsliv 02.03.06
- Harvard Business Review 2003: Harvard Business Review on Corporate Responsibility. Harvard Business School Press



- Hydro 2006: Sustainability Leader (Sustainable Asset Management Group sitt sammendrag om Hydro) www.hydro.com/library/images/press_room/news/2006_09/djsi_results_2006.pdf
- IFC 2005: "Who Cares Wins": One Year On. International Finance Corporation 2005
- Ignatius, David 2005: Corporate Green Washington Post, May 11th 2005, www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2005/05/10/AR2005051001182.html
- Karliner, Joshua 2001: A Brief History of Greenwash, *CorpWatch*, March 22, 2001. www.corpwatch.org/article.php?id=243
- Kjær, Knut N. og Syse, Henrik 2006: Etikk og eierskap. Dagens Næringsliv 15.03.06
- Korten, David C. 1995: When corporations rule the world. Earthscan Publ. London.
- Little, Arthur D. 2003: The Business Case for Corporate Responsibility, Business in the Community www.bitc.org.uk/document.rm?id=589
- OECD 2005: OECD Watch - Five Years On: A Review of the OECD Guidelines and National Contact Points. www.oecdwatch.org/docs/OECD_Watch_5_years_on.pdf
- Ruggie, John G. 2005: Opening Remarks Wilton Park Conference on Business & Human Rights, October 10-12, 2005 www.reports-and-materials.org/Ruggie-Wilton-Park-Oct-2005.doc
- Ruggie, John G. 2006: Draft Interim Report of the Secretary-General's Special Representative on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/human_rights/English_version.pdf
- SFC 2004: Catching the green wave. San Fransisco Chronicle. www.sfgate.com/cgi-bin/article.cgi?f=/c/a/2004/05/31/BUG446SOGS1.DTL
- Strandberg, Coro 2005a: The Future of Socially Responsible Investment. 2005, Vancouver
- Strandberg, Coro 2005b: The Future of Sustainable Finance. 2005, Vancouver
- UK EC 2005: Investing in the Future - A European Conference on CSR and the Finance Sector - Background paper. Dec. 2005, UK Presidency to the European Council London (OECD Statistikk fra oktober 2005)
- UK SIF u.å.: Growth in Institutional SRI. UK Social Investment Forum. www.uksif.org/Z/Z/Z/inst/grow/index.shtml Besøkt 21.06.2006
- UK SIF 2006: History of SRI www.uksif.org/Z/Z/Z/sri/hist/index.shtml, UK Social Investment Forum. Besøkt 21.06.2006
- UNEPFI 2005: CEO Briefing, The Future of Climate Policy - The Financial Sector Perspective www.sefi.unep.org/fileadmin/media/sefi/docs/news/CEObriefing_1205.pdf
- Vogel, David 2005: The Market for Virtue. Brookings Institution Press. Washington, DC.
- Wikipedia 2006: Socially responsible investments http://en.wikipedia.org/wiki/Socially_responsible_investments
- WWF 2005: Shaping The Future Of Sustainable Finance: Moving From Paper Promises To Performance. www.wwf.org.uk/filelibrary/pdf/sustainablefinancereport.pdf
- Zadek, Simon et al. 2005: Responsible Competitiveness. Reshaping Global Markets Through Responsible Business Practices. AccountAbility, London.



Appendiks 1 Spørreundersøkelse

This questionnaire consists of 59 questions pertaining to the operation of your screening processes as well as your opinion regarding the role SRI, and positive screening in particular. It is divided into eight sections: Definition, Methodology, Positive Screening, Criteria, Quality of Screening, Progress Measurement, SRI Market and SRI at your company.

Full anonymity is granted to all participants.

Should there be need for clarification of some of the questions, please don't hesitate to contact us at Elisabeth@framtiden.no.

Definition:

1. Which types of screened asset management do you provide: retail, institutional or discretionary mandate, or all of the above?
2. What is the scope of your SRI mandates: do you screen only stocks, or also corporate bonds and public debt?

Methodology:

3. Which methodology do you use? Negative screening or positive screening?
4. Do you combine these methods, and if so, how?
5. If you offer positive screening, how do you operate - do you have a sector approach or a best-in-class approach?
6. How do you measure best-in-class?
7. How do you choose sectors?
8. Do you use engagement as a method?
9. If yes, do you visit companies? How often?
10. What measures of engagement do you utilize when there is a trade-off between finance and ethics?
11. How do you combine your screening with your engagement work?
12. What are the different implications for your positive screening methodology when conducting screening for a) institutional investors and b) retail investors? Please explain both financial and non-financial implications.

Positive screening:

13. How would you evaluate positive screening in terms of both a) operability and b) effectiveness in having a desired, non-financial impact?
14. What are, in your opinion, the biggest obstacles to positive screening?
15. Who are the main drivers behind positive screening? Investors? Fund managers? Government regulators? NGOs?
16. How do you compare positive screening as a method of influence to other SRI methods, such as engagement or negative screening? Which will be the key method in the future?

Criteria:

17. Please list all your non-financial positive screening criteria.
18. Which weights do you use for your social, environmental and financial criteria?
19. Do you allow good performance in some indicators to outweigh bad performance in others?
20. Do you use any combination of financial and non-financial indicators, like a measure of CO₂ emission per unit of turnover, or similar?



21. Do you see a potential demand for indicators like these?
22. Which issues do you regard as most important to your SRI clients?
 - Environment
 - Transparency/ Anti-corruption
 - Labour standards
 - Human rights
 - Corporate governance
 - Other
23. In which of these issues do you envisage the most progress in developing workable indicators over the coming years?
24. Are you aware of any issues you would like to capture in your screening but you lack access to appropriate data? Which issues are these and what data would be needed?
25. Do you integrate sustainability issues into your financial models or are the two forms of analysis entirely separated?

Quality of screening:

26. Which rules do apply for your positive screening processes; i.e. do criteria have to be quantifiable, independently audited, etc.
27. How often do you evaluate and reassess your criteria?
28. Which types of criteria are typically verified and which are not?
29. Is performance of companies in these criteria independently audited?
30. Are they based on any international standards, like the AA or ISO, international law, or similar?
31. What do you do if there is an unresolved conflict between ethical/sustainability and financial criteria?
32. How do you treat stock of a large company, generating earnings in several sectors, where some might be objectionable whilst others are not?
33. Do you have an advisory council? How often do they meet? Which process does it follow?
34. When you decide to exclude a company from your investment universe, for how long, and how are they awarded the opportunity to be included again?
35. Do you incorporate supply-chain issues in your screening/corporate actions?
36. How do you treat corporate actions that contradict your SRI policies (e.g. good company buys a bad one)?
37. Do you have an in-house team of SRI analysts, or do you use third parties in your screening process, i.e. a screener?
38. What is the number of your employees working with SRI in full-time equivalent?
39. How many companies do you, or your screener, screen?
40. How often are they screened?
41. How many companies does each employee manage (each employee of your screener)?
42. What are your (your screener's) sources of information?
43. How is compliance by traders ensured - how is data communicated to traders?



Progress measurement:

44. How do you measure success of your funds' performance: Is it measured exclusively by financial returns, or do you also measure performance of your non-financial indicators/criteria; e.g. reduced carbon emissions, or a change in company policy, or similar measures undertaken by companies to improve their CSR policies internally?
45. Do you see demand for this kind of depth?
46. Based on general SRI criteria, please name your overall top five to ten favourite companies during the last years.
47. Which are the Norwegian companies that you rate as best in SRI terms, and how would you say they rate compared to other companies in the same class?

SRI market:

48. What percentage of your assets under management is SRI managed?
49. Has there been any recent growth in the number of your SRI managed assets? How much?
50. Do you believe the market of ethical investors is underserved? Does this apply to retail or institutional clients, or both?
51. How big is in your opinion the potential market share of SRI in the financial services industry in your country?
52. Do you believe there will be a market transformation as CSR develops, or that there will be a few companies that are CSR players whilst others are not?

SRI at your company:

53. Do you follow a risk-management or values-based paradigm, that is; where do you see yourself on the value vs. values debate?
 54. Do you support an international standard for sustainability reporting (i.e. GRI)?
 55. Where do you see the role for government or international regulation in the progress of both SRI and CSR?
 56. How does SRI contribute to your integrity as an institution?
 57. How do you promote your SRI products to your client base?
 58. With respect to CSR, do you believe your institution might be influenced by the supply-chain policies of other companies in their selection of financial service providers?
 59. Does your institution have a form of minimum standard that it subjects all its assets under management to (not only SRI)? For example not investing in companies that produce land mines?
- Are there any important issues that you would like to bring to our attention and that could help our research on SRI products and positive screens in particular?



Appendiks 2 Case studies

British Petroleum

Levert av Kristine Torklep Meisingset i Storebrand

Storebrand rangerer BP blant de ledende selskapene innenfor miljø- og samfunnsansvar. Selskapet har jobbet systematisk med bærekraftig utvikling i en årrekke, og demonstrerer at arbeidet er godt forankret i organisasjonen.

BP har klare, overordnede retningslinjer som gjelder for virksomheten globalt, med regionale og lokale tilpasninger, men Storebrand skulle gjerne sett at BP satte globale, kvantifiserbare mål for sitt arbeid med miljø- og samfunnsansvar.

Rapporteringen er meget omfattende og samtidig tilgjengelig, med GRI-tabellen som et godt utgangspunkt. Selskapets statistikk for utslipp, ulykker og mangfold er oversiktlige, med minimum 5 års historikk. Hoveddelen av BPs rapportering er også verifisert.

Storebrand ser særlig positivt på BPs satsing på fornybar energi, og deres mål om å være ledende i markedet for "low carbon alternative power".

Hele virksomheten har miljøstyringssystemer, og hoveddelen er også sertifisert etter ISO 14001-standarden. Selskapet gjennomfører miljørevisjoner årlig. BP vurderer miljømessig og samfunnmessig risiko i forkant av alle sine prosjekter, og de fleste industriområdene har også egne handlingsprogrammer for biologisk mangfold.

Storebrand ser med bekymring på det store utslippet i Prudhoe Bay i mars 2006. Vi har imidlertid fått forsikringer om at det foretas grundige undersøkelser internt, og avventer BPs oppfølging og forbedringstiltak.

BP har definert sine interessenter, og beskriver systematisk oppfølging og dialog for hver av gruppene. Revisor kan også bekrefte at BP har et aktivt forhold til innspill fra sine interessenter.

BP har et tydelig rammeverk for eierstyring og selskapsledelse, og gjennomfører undersøkelser av medarbeideres tilfredshet annethvert år.

Ulykkesstatistikken har hatt stabil nedgang siden 1988, men den gode trenden ble brutt av ulykken ved Texas City Refinery i 2005. En rekke forbedringstiltak er satt i verk i etterkant av ulykken, og det er Storebrands oppfatning av risikoen for gjentagelse er redusert til et minimum.

Storebrand anerkjenner BPs minimumskrav til sikkerhet overfor samarbeidspartnere, men vil oppfordre til at kravene utvides med flere temaer innenfor miljø- og samfunnsansvar.

Storebrand berømmer BP for deres anti-korrupsjonsarbeid, og selskapets initiativ til rapportering av blant annet 'antall oppsigelser grunnet brudd på retningslinjer eller uetisk oppførsel'. Selskapet har også et solid system for varsling av uønskede hendelser.



Case study: Telenor and anti-corruption

Leveret av Viktor Andersson i Banco Fonder

Telenor is a telecom operator with a Nordic, mainly Norwegian, focus. The company also has direct as well as indirect operations in a number of emerging markets, e.g. Pakistan, Malaysia, Thailand, Bangladesh and Russia.

Risk profile

Industry risk

Telecom operators are among the highest ranked industries with regards to corruption risks according to Transparency International (TI). There are several contributing factors to this, but two relevant aspects are firstly the bidding processes for the licenses, which is done with authorities in the countries of operations, and secondly the landowner and community relationships when setting up masts.

Country risk

The company has operations in several countries with a higher risk of exposure to corruption and bribery according to TI's Corruption Perceptions Index, including those mentioned above, which underlines the importance of a framework for anti-corruption measures.

Telenor framework for anti-corruption

The combined industry and country risk profile of Telenor implies that this should be an area of focus for Banco's SRI research, given that this represents one of the more tangible potential impacts on the company. The company acknowledges that it is aware of the risks regarding corruption in its operations.

When analysing Telenor's work with mitigating its risks related to corruption and bribery, the starting point is the company policies. The Telenor Code of Conduct addresses a. o. issues, corruption, bribery and facilitation payments, and is applicable to all employees, up to and including the board. A whistle-blower is in place for reporting violations of the Code. It is the responsibility of the respective line manager that the employees are aware of, and complies with, the relevant guidelines.

In order to ensure that all employees understand, as well as increase the chance that they comply with, the guidelines, the company has fairly comprising training programs in place. To begin with, all employees in the companies where Telenor has operational control have participated in a very pedagogical computer based training program regarding business ethics, including corruption. The training is dilemma focussed, based on potential real life dilemmas in company operations, and is available in all relevant languages.

Staff within sourcing/purchasing tends to be one of the groups that are more exposed to risks related to business ethics. Thus, the company has designed, in cooperation with an external party, a training program specifically for this staff category, partly focussed on business ethics.

In addition to this, the company has special training programs and workshops for higher level managers, where legislative matters and specific dilemmas regarding corruption are included.

Conclusion

Given the industry and country risks Telenor is exposed to, the company works in a very good way with the risks related to corruption and bribery. It has identified the relevant risks and designed a framework to handle them. The guidelines capture the relevant aspects, and are made concrete through the training programs. Telenor's approach on corruption and bribery puts the company well ahead of its Nordic peers.



Case study: Philips

Levert av Mark Campenale, Henderson

Philips

5986622	Electronic & Electrical Equipment
Netherlands	Health
8/5/06	Detection (health) Diagnostics - imaging
NR	Leading AAA
www.philips.com	Apr-05

Company Description	Philips is a global technology company specialising in medical systems, lighting, consumer electronics and semiconductors. The company has nearly 160,000 employees in over 60 countries.
Key Corporate Responsibility Issues	Eco-design, HR in supply chain, employees, competitive practices
IoF Theme Growth Drivers	IoF company – • Medical systems - estimated 20% of sales/30% of EBIT in 2005; beneficiary of global demographic; strong position in medical imaging (medical resonance imaging; ultrasound; computed tomography (CT) scanning; X-rays) and healthcare IT picture archiving and communications systems). Identified as an area for M&A. (UBS) • Lighting - the energy efficient lighting division accounts for 16% of sales/25% recurring EBIT, and has strong position in Light Emitting Diodes/Organic Light Emitting Diodes (LEDs/OLEDs) (UBS) • Green Flagship focus - targetting 3% of sales in 2006

Corporate Responsibility Description	Philips has a long track record as a sustainability leader, with a strong position in energy efficient lighting, pioneering work on eco-design and a new sustainable business strategy for emerging markets, focusing on health and wellbeing, clean energy and lighting, fresh water, food preservation and knowledge distribution. It has a group-wide sustainability and business ethics strategy, covering human rights, environment, products safety, bribery and corruption.
Negative Criteria Issues	• animal testing - Excludes NPOCGK • military - declining % of sales and reduced strategic content (only 0.03%)
SRI Company Rationale	Philips is a global technology company specialising in medical systems (notably imaging and healthcare IT), lighting, consumer electronics and semiconductors. Philips has a long track record as a sustainability leader, with a strong position in energy efficient lighting, pioneering work on eco-design and a new sustainable business strategy for emerging markets, focusing on health and wellbeing, clean energy and lighting, fresh water, food preservation and knowledge distribution. It also has a comprehensive group-wide sustainability and business ethics strategy, covering employees, human rights, environmental management, product safety, bribery and corruption, and excellent disclosure [Health].

Key Risks (financial/CR)	Business ethics (competition...)
Key Opportunities (financial/CR)	• increased demand for efficient lighting • roll-out of sustainable business concepts in emerging mkts
SRI Approval Status	APPROVED FOR HETOGI, AUGSRI, NPOTGM; NOT APPROVED FOR NPOCGK; N/A NPOCIK, TUDTGI

Philips		Info sources	Remove number if n/a	Score
Sector Issues	Information			



CORE: Corporate Responsibility (e.g. overall transparency, commitment, governance, policies, systems, and performance)	Long-term leadership on environmental strategy and more recently corporate responsibility. Groupwide Sustainability Board and Sustainability Councils at regional/functional levels. Extensive reporting and disclosure, using GRI plus externally verified. Focus on improving quality of life fits well with sustainability, and targeting sales from sustainable business at 3% in 2006. Modest community programme, focusing on social investment in health/education.	Innovest, AR/CR, Co Presentation, Factiva	4	4
CORE: Corporate Governance (e.g. overall transparency, commitment, principles, policies, systems, performance)	Strong traditional governance, with two-tier Dutch board system. Separate CEO and Chairman. Complies with Dutch CG rules and SARBOX. Deutsche Bank 2nd Quartile European CG	Innovest, Co Website, Factiva	4	3
CORE: Business Ethics (e.g. transparency, policies, systems and performance in areas of: product/process quality/safety; marketplace practices (anticompetitive, corruption & bribery etc.), marketing & advertising practices, lobbying & political influence)	Philips General Business Principles - including human rights, product safety, environmental protection, bribery, political payments - governed by a review committee, with web-based training across the company and an EthicsLine for all staff. Public reporting of alleged violations in 2004 and 2005: concerns rose, with a particular focus on equal and fair treatment. Corrective actions included dismissal. March 2006 - 12,000 plasma TVs recalled in US after overheating (March 2006). Fined 16 million euros for price-fixing of electronics goods in France along with Sony/Matushita out of total 34 million (December 2005). Shareholder suit against Philips for involvement in Medquist dismissed in Oct 2005.	CR Report, Innovest, Factiva	4	2
CORE: Employee Relations (e.g. overall policies, systems and performance in the areas of: employee involvement & comms, industrial relations)	Strong employee relations, with rights to organise, equal & fair treatment, included in GBP. 80% response rate to 2005 Employee Engagement Survey, and 59% favourable. Increased focused on Inclusion, with targets for women & Asian executives (55% positive in Inclusion Index); new Human Capital Development Index to measure employee opinion on development opportunities (66% positive). Also reporting on absenteeism (2%), representation of women/Asians & employee engagement index. Steady reduction of jobs in OECD (e.g. 260 jobs in lighting/Neths - April 200; 200 in LG Philips Feb 2006) and rapid increase in EMs (notably India). Developed a 'Responsible Transformation' position paper for job cuts. Tensions in Netherlands over steps to increase working week, though resolved in Germany (2006) - but still recognised as most favoured employer in the Netherlands (Nov 2005)	CR Report, Innovest, Factiva	4	3
ADDITIONAL: Environmental Management (if applicable: e.g. overall transparency, commitment, policies, systems, performance)	Strong track record on operational management and eco-design, and ahead of the pack in terms of WEEE/RoHSS. In terms of production, nearly all facilities now ISO14001 certified. As for performance, relative energy consumption fell 25% 2001-5; relative waste by 23% (though absolute increase); water 36%; relative CO2 by 32% (absolute 6% red'n) & 20% red'n in PFCs; restricted substances down by 93%. In terms of product, EcoDesign requirements for all products, as well as goals for Green Flagship products (50 new in 2005; 160 total) Turnover of E2bn in 2005 - c.6%. Further targets set for 2006-09. A number of small environmental incidents, and E3000 in fines (2005).	CR, Innovest	4	4
ADDITIONAL: Employee & community Health & Safety (if applicable: e.g. overall transparency, commitment, policies, systems, performance)	Well-established H&S policy and major sites must have OHS18001. Track record of disclosure/improvements. In 2005, lost work time showed slight reduction (2.4 > 2.1%), and slight reduction also in Lost Workday Injuries: no fatalities or serious injuries. 2001 lawsuit in the USA alleging exposure to cariogenic chemicals dismissed in April 2006	Factiva, CR, innovest	4	3
ADDITIONAL: Human rights/labour standards - supply chain (if applicable: e.g. overall transparency, commitment, policies, systems, performance)	Best in sector' (Innovest). Commitment to UNDHR and ILO conventions on child labour in GBP. Philips declaration of sustainability sets out minimum expectations and integrated into general purchasing agreements. In 2005, 100% of suppliers returned sustainability self-assessments; working with suppliers on WEEE/RoHSS.	Web, CR, Innovest	4	3

Total Score	28	22
Percentage		79%
CRG		Leading



SRI Negative Criteria				
Screen	Details	Source		Exclusions
<i>Alcohol</i>				
<i>Animal Testing</i>	<p>Animal testing – medical purposes EIRIS – Jan 05 • Philips Electronics Medical Division has made clear that it has commissioned animal tests in the last five years. Products include defibrillation or cardiac pacing devices for which additional tests on animal are sometimes performed to ensure the efficacy of the therapeutic device prior to market introduction. In the United States, such testing is frequently required for clearance or approval of new or significantly modified therapeutic devices. The following are tests for biocompatibility that were performed in 2003 by Philips:NOTE: Generally only one method is used in a biocompatibility test for each selected test category (e.g., either the Primary Skin Irritation method or the Intracutaneous Injection method would be performed, but not both, to satisfy the Irritation Test Category). - Irritation (Primary Skin Irritation or Intracutaneous Injection method); Sensitization (Kligman or Buehler method); Rabbit Pyrogen method; Systemic Injection method; The Company states that none of the animals used for the above tests are seriously injured or killed as a result of the testing. All tests are outsourced. They are accredited and registered to the international ISO 17025 standard besides having several other certifications/regis Numbers and types of tests: About 15 of the animal tests listed below are conducted per annum by Philips Medical Systems in support of regulatory requirements: Irritation-Intracutaneous Injection method: 4 Rabbits • Irritation-Primary Skin Irritation method (based on exposure requirements for test material): 3 Rabbits for • 'Direct Contact' and Rabbits for 'Extraction method' • Sensitization-Kligman method: 30 Guinea Pigs • Sensitization-Buehler method: 12 Guinea Pigs • Rabbit Pyrogen: 4 Rabbits • Systemic Injection: 20 Mice • Cytotoxicity MEM - No animals used • Sterilization validation - No animals used • Physiochemical - No animals used • Tests for safety - 80 Pigs (Not all of these tests are always required to evaluate a new patient contact material) Only the pigs are killed in the test, none of the other animals are seriously injured or killed as a result of the tests above. PMS has an active policy to decrease th</p>	EIRIS Jan 2005		NPOCGK
<i>Car Industry</i>				
<i>Chemicals</i>				
<i>Climate Change</i>				
<i>Domicile</i>	Netherlands			NPOCIK, TUTDGI
<i>Non IoF</i>				
<i>Forestry / Hardwood</i>				
<i>Fur</i>				
<i>Gambling</i>				
<i>Genetic Engineering</i>				
<i>Meat / Dairy</i>				
<i>Military</i>	<p>"In principle, Philips companies do not produce products or render services specially designed or developed for the military, except for the following products: • Optical parts for reconnaissance supplied to France. • Chips for telecommunication supplied to the US and Germany. • Polarizers and Camera windows to The Netherlands Philips units developing and/or producing these products are based in The Netherlands and the USA. Philips adheres to the export regulations of the respective national governments and the relevant provisions of international law. The total revenues amount to less than 0.03% of the total group revenues. We cannot rule out, however, the possibility of the supply of goods/services for general purposes, which are not specially designed for military purposes, to other defense industries (May 2006)." This means that sales have fallen since 2005 (from 0.04%) and Philips no longer is involved in: • F 16 parts and Apache parts supplied to NATO countries (under compensation agreements US/Netherlands). • Targeting laser equipment supplied to Turkey. • Tapers supplied to Germany. • Parts for the Nimrod aircraft supplied to the U.K.</p>	Co website May 2005		N/A
<i>Mining</i>				
<i>Nuclear</i>				
<i>Pornography</i>				
<i>Road Building</i>				
<i>Tobacco</i>				



Appendiks 3: Ordforklaringer

Aktivt eierskap

En metode der investorer prøve å yte innflytelse på selskapets ledelse når det gjelder forskjellige temaer, som ledelsesstruktur, miljø, sosiale rettigheter eller andre ting som opptar eierne. Ofte foretas dette arbeidet i allianse med andre eiere med samme formål.

Asset management (Kapitalforvaltning)

Denne type banktjeneste refererer til forvaltningen av kapital for en gruppe, typisk en sammenslåing av kapital fra mange individer, slik som pensjonsfond, stiftelser eller en gruppe retail investorer. Kapitalen er investert i en rekke forskjellige verdipapirer, slik som aksjer, obligasjoner, eiendom, internasjonale aksjer og obligasjoner, eller alternative verdipapirer. Definisjonen inkluderer også megling i aksjer og rentepapirer, derivater eller fixed income.

Corporate banking

Denne kategorien inkluderer transaksjoner mellom organisasjoner, næringslivet og myndighetene, forskjellige finansieringsformer, oppkjøp og sammenslåing av firmaer, aksje- og rente kapitalmarkeder. Banktjenester til individer i deres private kapasitet er utelukket fra denne typen banktjenester.

Institusjonelle investorer

Storkunder, og ofte representanter for samlede innskudd fra mange individer, slik som pensjonsfond. Disse eierne prioriterer langsiktig avkastning og stabilitet i selskapene fremfor kortsiktig fortjeneste.

Insurance (Forsikring)

Denne kategorien inkluderer pensjons og livsforsikringstjenester som leveres direkte til ansatte i offentlig eller privat sektor eller til offentligheten som sådan, eller gjennom uavhengige finansielle rådgivere. Dette inkluderer også forsikringen av produkter og tjenester for bedrifter og gjen-forsikringstjenester (re-insurance).

Retail banking (Personkundemarkedet)

Banktjenester for individuelle privatkunder, som inkluderer dagligdagse kommersielle banktjenester samt forvaltning av formuen for velstående privatkunder.

Retail-investorer

Privatkunder som investerer i enkeltaksjer eller aksjefond.

Screening /Filtrering

En prosess der man inkluderer eller ekskluderer selskaper fra sitt investeringsunivers på grunnlag av miljømessige eller sosiale kriterier.