

*Nordiska Miljöfonder*  
*1999*



*Nordiska Miljöfonder*  
*1999*

*Beställningsadress:*  
Naturvårdsverket  
Kundtjänst  
106 48 Stockholm  
*Tfn:* 08-698 12 00  
*Fax:* 08-698 15 15  
*E-post:* kundtjanst@environ.se  
*Internet-hemsida:* <http://www.environ.se>

isbn 91-620-5055-9  
issn 0282-7298

© Naturvårdsverket  
*Tryck:* Naturvårdsverkets reprocentral 2000/02  
*Upplaga:* 500 ex

# Förord

---

Naturvårdsverkets enhet för miljöekonomi arbetar sedan en tid med miljöfrågor som relaterar till bank, finans och försäkringsbranscherna. Detta som ett led i strävan att få de olika sektorerna i samhället att ta sina respektive miljöansvar.

Föreliggande rapport är en kartläggning av miljöfonderna i Norden. Den omfattar även ett mindre urval av internationella miljöfonder, och urvalet återspeglar olika typer av miljöfonder i USA och Europa. Rapporten syftar till att orientera läsaren om vilka fonder som finns inom detta fondsegment. Någon bedömning av fonderna görs således inte. För varje fond redovisas: startår, fondförmögenhet, fondens volatilitet, fondens geografiska begränsningar, jämförelseindex, fondförvaltare, portföljansvarig och för de nordiska fonderna även förvaltningskostnad.

Den information rapporten bygger på har främst inhämtats genom telefonintervjuer. Fondförvaltare och miljöanalytiker vid de olika fondbolagen har intervjuats, liksom miljöchefer och informationsansvariga vid ett antal bolag som ingår eller har ingått i miljöfondernas innehav. I vissa fall har extern kompetens i form av forskare och konsulter som fondbolagen anlitar kontaktats och intervjuats. Generella fakta som redovisas kring fondernas placeringsinriktning, innehav och avkastning har hämtats ur fondbolagens halvårsrapporter för 1999 samt årsredovisningar för 1998.

I de fall rapporten diskuterar vilken uppfattning fondförvaltare och analytiker har gällande miljöfonder och miljöfondmarknaden bör det hållas i åtanke att dessa uttalanden är personernas egna åsikter. Dock kan deras uppfattningar ge signaler om problematik, tendenser och möjlig utveckling för miljöfondmarknaden.

Föregående rapport gavs ut 1999, årets rapport har utökats med det kapitel som behandlar huruvida miljöfonderna kan anses generera någon reell miljönytta eller ej. Som uppföljning av diskussionen som förs i detta kapitel, har en undersökning genomförts bland ett antal miljöchefer på slumpvis utvalda företag som finns med eller har funnits med i miljöfonderna. Miljöcheferna har utfrågats om hur de upplever att fondens investering har påverkat företaget, internt såväl som externt samt hur de upplever att samarbetet med fondförvaltare och analytiker fungerar.

Rapporten har skrivits av Maths Lundgren, Stockholms Universitet (kapitlet om miljöfonders miljönytta) samt Sara Bronner, Nordic Port AB (övriga delar). Projektansvarig vid Naturvårdsverket har varit Ulf Silvander.



# Innehållsförteckning

---

<b>SUMMARY</b> .....	<b>7</b>
<b>SAMMANFATTNING</b> .....	<b>8</b>
<b>BAKGRUND</b> .....	<b>11</b>
Utvecklingen på miljöområdet .....	11
<b>OM MILJÖFONDERS MILJÖNYTTA</b> .....	<b>13</b>
Vart tar fondernas pengar vägen? .....	13
Om miljöfondernas indirekta miljönytta .....	14
Hur kan miljöfondernas miljönytta förbättras? .....	15
<b>FONDKATEGORIER</b> .....	<b>17</b>
Etiska fonder .....	17
Hållbara fonder .....	17
Ideella fonder .....	18
Miljöteknikfonder .....	18
Miljöfonder i ett internationellt perspektiv .....	20
Fondernas arbete gentemot företagen .....	20
Extern kompetens/ tredjepartsanalys .....	21
<b>MILJÖFONDER I NORDEN</b> .....	<b>22</b>
Länsförsäkringar Wasa Miljöfond .....	23
S-E-B Miljöfond .....	24
S-E-B Fund Miljö .....	25
Vesta Miljöinvest .....	25
Hållbara fonder .....	26
Banco Svensk Miljöfond .....	26
Robur Miljöfond .....	27
Talenten Miljöfond .....	28
Storebrand Global Miljö .....	29
Vesta Grönt Norden .....	30
KPA Fonder .....	31
Resurs- och Miljöfonden .....	32
Världsnaturfondens Allemansfond .....	33
Banco Ideella Miljöfond .....	34
SEB Östersjöfond .....	35
Övriga fonder .....	36
Gyllenberg Forum .....	36
<b>INTERNATIONELLA MILJÖFONDER</b> .....	<b>37</b>
Activest Lux EcoTech .....	37
Fidelity Select Environmental Services Portfolio .....	38
Sarasin Oekosar .....	38
Domini Social Equity Fund .....	40
Credit Suisse Equity Fund Eco Efficiency .....	41
NPI Global Care Growth .....	42
<b>FONDERNAS PÅVERKAN PÅ FÖRETAGEN</b> .....	<b>44</b>
Analysprocessen .....	44
Internt miljöarbete .....	45

EXTERN KOMMUNIKATION .....	46
MILJÖTEKNIKFÖRETAG .....	47
<b>DISKUSSION.....</b>	<b>48</b>
NORDISKA MILJÖFONDER I ETT INTERNATIONELLT PERSPEKTIV .....	48
JÄMFÖRELSEINDEX .....	48
MILJÖFONDERNAS AVKASTNING .....	49
SVÅRIGHETER I FÖRVALTNINGEN AV MILJÖFONDER .....	50
ÖVRIGA ETISKA KRITERIER.....	51
INVESTMENTBOLAG MED MILJÖPROFIL.....	52
UTVECKLING AV MILJÖFONDER .....	53
HÅLLBARA FONDER I FRAMTIDEN .....	53
MILJÖTEKNIKFONDER I FRAMTIDEN .....	54
<b>BILAGA JÄMFÖRELSEINDEX.....</b>	<b>55</b>
<i>Stockholmsbörsens jämförelseindex .....</i>	<i>57</i>
<i>Affärsvärldens avkastningsindex .....</i>	<i>58</i>



## Summary

---

Environmental work in the finance sector has undergone a marked development over the last few years. The environmental efforts of banks and insurance companies manifest themselves in three main actions:

- they are reducing their own financial risk by evaluating the environmental risk of their customers. Several banks have expressed the aim of integrating environmental aspects into their credit granting procedures and insurance companies are striving to incorporate environmental aspects into their procurement of claims assessment services and to include environmental risk when calculating insurance premiums,
- they are also making their own activities more environmentally sustainable by, for example, reducing their energy and material consumption in their offices, and
- they are also offering their customers environmentally compatible products, of which environmental funds are as yet the most obvious example.

Environmental funds can therefore be said to be part of the overall environmental work done by banks and insurance companies.

The concept of "environmental funds" covers several different types of funds. For the purposes of this report, environmental funds refer to;

- sustainable funds, i.e. ethical funds that base their investment on environmental analyses of companies,
- environmental technology funds, i.e. sector funds that invest only in environmental technology and alternative products, and
- non-profit funds, without environmental analysis, that award financial grants to environmental organisations etc.

What separates the management of environmental funds from other funds is that, in addition to customary financial details, other information such as the company's environmental load, what it is doing to reduce it and its long-term environmental strategy is analysed. In certain cases, it is difficult for the fund manager to gain access to this information. This might be due to the fact that environmental information is a relatively new phenomenon, so companies have yet to develop efficient routines or methods for compiling and submitting it.

In addition to environmental funds, other forms of environmentally profiled investment options are currently being developed. Several European investment companies have portfolios that are for the most part based on the environmental analysis of companies.

The future environmental fund market may be seen as two simplified scenarios. Either, development will be towards environmental analysis being more integrated in all forms of analysis and assessment and therefore environmental funds will play an increasingly marginal role in the finance sector; or, environmental funds will continue to develop and continue to play an important role for investors in those companies that have progressed furthest in terms of resource efficiency and environmental sustainability.

# Sammanfattning

---

Miljöarbetet i den finansiella sektorn har utvecklats markant under de senaste åren. Banker och försäkringsbolags miljöarbete tar sig uttryck i främst tre handlingar: Man minskar den egna verksamhetens finansiella risker genom att värdera kundernas miljörisker. Flera banker har som mål att integrera miljöaspekter i sin kreditgivning, och försäkringsbolagen strävar mot att ta med miljöaspekter i sin upphandling vid skadereglering samt att inkludera miljörisker vid beräkning av försäkringspremier. Man miljöanpassar också den egna verksamheten bl a genom att minska energi- och materialanvändningen på kontoren. Slutligen erbjuder man sina kunder miljöanpassade produkter, där miljöfonder hittills varit det tydligaste exemplet. Miljöfonderna är alltså en del av det övergripande miljöarbete som banker och försäkringsbolag bedriver.

Begreppet ”miljöfonder” omfattar flera olika sorters fonder. I denna rapport avses med begreppet miljöfonder;

- hållbara fonder, d v s etiska fonder som baserar sina investeringar på miljöanalys av företagen
- miljöteknikfonder, d v s branschfonder som investerar endast i miljöteknik och alternativa produkter
- ideella fonder utan miljöanalys som ger ekonomiskt bidrag till miljöorganisationer och liknande

De nordiska miljöfonder som presenteras i rapporten är:

*Hållbara fonder:*

**Robur Miljöfond**, investerar i nordiska börsnoterade företag i alla branscher. Fondförmögenhet 727 mkr.

**Talenten Miljöfond**, investerar i nordiska börsnoterade företag i alla branscher utom vapenindustrin, tobak- och alkoholindustrin samt företag som sysslar med kommersiell spelverksamhet. Fondförmögenhet 27 mkr.

**Banco Svensk Miljöfond**, investerar i svenska börsnoterade företag i alla branscher. Fondförmögenhet 115 mkr.

**Storebrand Global Miljö**, investerar i internationella börsnoterade företag i alla branscher. Fondförmögenhet 1180 mkr.

**Vesta Grönt Norden**, investerar i nordiska börsnoterade och onoterade företag i alla branscher utom oljeindustrin, kraftsektorn (utom förnyelsebara resurser), gruvindustrin, tungmetallindustrin, träförädling, alkohol, tobak och försvarsindustrin. Fondförmögenhet 772 mkr.

**KPA Etiska Aktiefonder**, aktiefond som investerar i internationella företag i alla branscher, dock ej i företag verksamma inom vapen-, alkohol-, tobak-, och spelindustrin. Fondförmögenhet 36 mkr.

**Resurs- och Miljöfonden**, investerar i internationella företag i alla branscher. Fondförmögenhet 50 mkr.

*Miljöteknikfonder:*

**Wasa Länsförsäkringar Miljöteknikfond**, investerar i internationella miljöteknikföretag. Fondförmögenhet 190 mkr.

**S-E-B Miljöfond**, investerar i internationella miljöteknikföretag. Fondförmögenhet 414 mkr.

**Vesta Miljöinvest**, investerar i internationella miljödrivna företag och miljöteknikföretag. Fondförmögenhet 19.5 mkr.

*Ideella miljöfonder:*

**Carlson Världsnaturfonden**, investerar i svenska börsnoterade företag utom i bilindustrin, kärnkraft, tobaksindustrin samt försvarsindustrin i de fall det är en betydande del av verksamheten. Fondförmögenhet 470 mkr.

**Banco Ideella Miljöfond**, investerar i börsnoterade företag, dock max 25% utländska aktier, och till viss del miljöteknikföretag. Fondförmögenhet 551 mkr.

**S-E-B Östersjöfond**, investerar i börsnoterade företag i Östersjöregionen. Fondförmögenhet 98 mkr.

*Övriga fonder:*

**Gyllenberg Forum**, etisk blandfond som kan investera upp till 10% av sina medel i SEB Miljöfond och SEB Östersjöfond. Fondförmögenhet 260 mkr.

*Internationella miljöfonder:*

**NPI Global Care Growth** (Storbritannien)

**Credit Suisse Equity Fund Eco Efficiency** (Schweiz)

**Sarasin Oekosar** (Schweiz)

**Domini Social Equity Fund** (USA)

**Activest Lux EcoTech** (Tyskland)

**Fidelity Select Environmental Services Portfolio** (USA)

Det som främst skiljer förvaltningen av miljöfonder från andra fonder är att man förutom sedvanlig finansiell information ofta även analyserar information bl a om företagets miljöbelastning, vad man gör för att minska den samt om företagets långsiktiga miljöstrategi. Denna miljöinformation är i vissa fall svår för fondförvaltaren att få tillgång till. Det kan bero på att företag i andra länder inte har samma tradition av öppenhet som t ex företagen i Sverige, men det kan också bero på att det är en relativt ny företeelse att lämna miljöinformation, så företagen har ännu inte utvecklat välfungerande rutiner eller metoder för att sammanställa och lämna denna information.

Förutom miljöfonder utvecklas idag även andra former av miljöprofilerade investeringsalternativ. Flera europeiska investmentbolag har portföljer som till stor del grundas på en miljöanalys av företagen. Ett exempel är det schweiziska investmentbolaget Sustainable Performance Group (SPG) som med utgångspunkt i en hållbar utveckling investerar i företag vars produkter ger ekonomiska, ekologiska och sociala fördelar.

Den framtida miljöfondmarknaden kan skisseras i två förenklade scenarier. Antingen går utvecklingen mot en mer integrerad miljöanalys i all form av analys och bedömning, där miljöfonder spelar en alltmer marginell roll i den finansiella sektorn. En annan möjlighet är att miljöfonderna kommer att utvecklas och fortsätta att spela en viktig roll som investerare och ägare i de företag som kommit längst när det gäller resurseffektivisering och miljöanpassning.

# Bakgrund

---

I januari 2000 hade svenskarna c:a 2.84 miljarder placerat i de svenska miljöfonderna<sup>1</sup>, vilket motsvarar 0,39 % av det totala fondsparandet i Sverige (Svensk Fondstatistik). Andelen miljöprofilerat fondsparande av det totala fondsparandet är således oförändrat sedan ett år tillbaka i tiden. Under de senaste 18 månaderna har dock fem nya miljöfonder startats<sup>2</sup>, och fondförmögenheten i miljöfonderna ökat med 640 miljoner. Att spara pengar i en miljöfond är för många ett sätt att omsätta sitt miljömedvetande i praktiken, då man vet att besparingarna på något sätt bidrar till att främja en bättre miljö. Det kan exempelvis vara genom att fonden bidrar till någon miljöorganisation eller genom direkta investeringar i företag som bedriver ett ambitiöst miljöarbete. Flera av de intervjuade fondförvaltarna påpekar att alltför även sparar i miljöfonder av rent kommersiella skäl, d v s med övertygelsen om att investeringar i företag som arbetar med att minska sin miljöbelastning på sikt kommer att generera en högre avkastning.

Såväl miljöfondernas antal som deras fondförmögenhet har vuxit mycket kraftigt under de senaste åren, och intresset kring miljöfonderna på den nordiska marknaden ökar. I takt med att antalet miljöfonder ökar så diskuteras och granskas de också alltmer i media och andra debattforum. I många av dessa sammanhang talar man om miljöfonder som en enda likformig grupp av fonder, och man jämför ofta samtliga miljöfonders utfall med varandra. Jämförelser av detta slag kan dock vara missvisande, då miljöfonderna skiljer sig åt i flera grundläggande avseenden. Rapporten ska därför ta upp de olika formerna av miljöfonder som kan identifieras.

Denna rapport riktar sig till alla som vill veta mer om miljöfonderna i Norden; vilka de är, vilken placeringsstrategi de har, vilka företag de investerar i samt vilken avkastning de haft. Dessutom kan rapporten vara nyttig för de som t ex arbetar med miljöfrågor i företag och kommuner och vill veta mer om hur förvaltarna av fonderna resonerar och vilka kriterier de tillämpar i bedömningen av företagen. Rapporten redogör även för ett mindre urval av internationella miljöfonder.

## Utvecklingen på miljöområdet

Företagens miljöarbete var tidigare i stor utsträckning styrt av framförallt miljölagstiftning och ideella miljöorganisationer. De flesta företag vidtog åtgärder på miljöområdet endast för att inte överskrida lagstadgade utsläppsnivåer. Under det senaste decenniet har dock stora förändringar skett. Miljöengagemanget har spridits från en mindre skara miljöaktivister till de flesta grupper i samhället, och den tidigare passiva konsumenten har förvandlats till en pådrivande kraft som genom sitt köpbeteende vill bidra till en bättre miljö. På detta sätt har miljöfrågorna blivit alltmer marknadsdrivna och företagen inser allt mer att genom att uppfylla konsumenternas krav på miljöanpassning kan man vinna konkurrensfördelar gentemot andra företag.

---

<sup>1</sup> Banco svensk Miljöfond, Banco Ideella Miljöfond, Robur Miljöfond, Talenten Miljöfond, SEB Miljöfond, SEB Östersjöfond, Länsförsäkringar Miljöteknikfond, Carlson Världsnaturfonden, Resurs- och Miljöfonden, KPA samtliga fonder

<sup>2</sup> SEB Östersjöfond, Resurs- och Miljöfonden samt KPA's fyra fonder

Genom att leva upp till kundernas miljökrav kan vissa företag vinna nya marknadsandelar. I vissa branscher där utvecklingen kommit långt, är miljöanpassning av verksamheten en förutsättning för att överhuvudtaget vara konkurrenskraftigt. Men det finns ytterligare anledningar för företagen att föra upp miljöfrågorna på agendan. Arbetet med att minska företagets miljöpåverkan leder ofta till resursbesparingar i form av minskad energiförbrukning, färre transporter och mindre materialåtgång. Sparade resurser innebär minskade kostnader för företaget, och i förlängningen ökad lönsamhet.

En ytterligare anledning för företagen att arbeta proaktivt med miljöfrågorna är minskade miljörelaterade risker. Det kan handla om skadeståndsskyldighet för miljöbrott, saneringskostnader för förorenad mark eller kraftigt ökade kostnader genom t ex höjda energipriser. Genom att kartlägga företagets miljöpåverkan och arbeta systematiskt för att minska den så nedbringas man därigenom företagets miljörelaterade risker, vilket allt annat lika borde innebära en högre värdering av företaget.

Dessa faktum har gjort att miljöfrågorna har blivit en strategisk fråga i många företag. Miljöfrågan har lyfts upp till ledningsnivå och ett framgångsrikt miljöarbete kan ofta härledas till en progressiv och visionär företagsledning. Flera stora svenska företag har kommit så pass långt att man integrerat miljöfrågan i företagets affärsidé. Företag som arbetar på detta sätt kallas ofta för "miljödrivna företag", eftersom miljöfrågorna har blivit en viktig drivkraft i företagets strategi och utveckling. Det kan röra sig om företag med alla sorters verksamheter; av denna anledning kan man återfinna företag med hög miljöbelastning som man tidigare sett som "miljöbovar" i miljöfonderna, just för att de vidtar kraftfulla och långtgående åtgärder för att minska företagets miljöpåverkan.

Denna utveckling gäller även aktörerna i den finansiella sektorn som banker och försäkringsbolag. De har i allt större utsträckning börjat arbeta med miljöfrågor. Flera banker och försäkringsbolag har miljöchefer, vissa ger ut miljöredovisningar vid sidan av årsredovisningen, andra arbetar med miljöledningssystem och de flesta har idag antagit en miljöpolicy. En ytterligare faktor som kan komma att påverka den finansiella sektorn är att omvärlden har uppmärksammat de stora möjligheter att förändra och driva på utvecklingen som de finansiella aktörerna har. Genom att koppla miljökrav till de finansiella strömmarna är det möjligt för banker och försäkringsbolag att påverka samhällets utveckling i en positiv riktning.

Bankers och försäkringsbolags miljöarbete tar sig uttryck i främst tre handlingar; dels minskar man den egna verksamhetens finansiella risker genom att värdera kundernas miljörisiker. Flera banker har som mål att integrera miljöaspekter i sin kreditgivning till kunderna, och försäkringsbolagen strävar mot att ta med miljöaspekter i sin upphandling vid skadereglering samt att inkludera miljörisiker vid beräkning av försäkringspremier. Man miljöanpassar också den egna verksamheten internt bl a genom att minska energi- och materialanvändningen på kontoren. Slutligen erbjuder man sina kunder miljöanpassade produkter, där miljöfonder hittills varit det tydligaste exemplet. Miljöfonderna är alltså en del av det övergripande miljöarbete som banker och försäkringsbolag påbörjat.

## Om miljöfonders miljönytta

---

Vad händer när fondsparare väljer att placera pengar i en miljöfond? Leder investeringar i miljöfonder till att naturmiljön gynnas? Det brukar framhållas att de bolag och branscher som bedriver en resurssnål och miljöanpassad verksamhet utgör goda investeringsobjekt p.g.a. lägre affärsmässig risk och bättre lönsamhet än eljest. Om man tror på ett sådant samband mellan miljöanpassat företagande och lönsamhet finns det uppenbarligen goda skäl att köpa andelar i fonder som investerar i sådana bolag. Men frågan som vi ställer oss här är inte vad investeringar i miljöfonder betyder för andelsägarnas förmögenhetstillväxt eller vad placeringen betyder i form av moraliskt ställningstagande utan vad miljöfonderna betyder för naturmiljön.<sup>3</sup> Annorlunda uttryckt, vad har det gröna finansiella fondkapitalet för miljömässiga effekter i den reala ekonomin?

### Vart tar fondernas pengar vägen?

För att kunna diskutera miljöfondernas miljönytta är det väsentligt att förstå vart de investerade pengarna tar vägen. Spontant ligger det nära till hands att tänka sig att pengar investerade i ett visst bolag går till bolaget ifråga. Sambandet är emellertid inte så enkelt. Vi måste skilja mellan primär- och sekundärmarknaden för riskkapital för att bättre klarlägga den saken. Ett bolag som är i behov av pengar för att expandera eller för att kunna orka igenom ett (ofta riskabelt) uppstartsskede där vinsterna kan förväntas först flera år framåt i tiden kan vända sig till investerare som är intresserade av att satsa pengar i en nyemission. Vi talar då om att bolagen söker kapital på primärmarknaden för riskkapital vilket innebär att pengarna går direkt till bolaget ifråga. Det förekommer att fondbolag deltar i nyemissioner men sett till de totala investeringssummorna är det försvinnande lite. Det beror bland annat på att många fondförvaltare vill begränsa den risk det innebär att placera i sådana bolag genom att, i fondbestämmelserna, utesluta eller begränsa investeringar i onoterade bolag. I den mån investeringar på primärmarknaden alls förekommer är det som regel etablerade, börsnoterade bolag som erhåller riskkapital.

I allt väsentligt investeras fondernas kapital istället på sekundärmarknaden, dvs i den handel där investerare köper aktier av varandra. Enkelt och lite raljerande kan man säga att investerarna byter aktier med varandra på någon slags ”andrahandsmarknad”. De nya pengar som kommer in till fonderna genom andelsägarnas insättningar resulterar (schablonmässigt) i att efterfrågan på aktier ökar och att börskurserna drivs uppåt.<sup>4</sup> Poängen i det här sammanhanget är att pengarna *inte* kommer bolagen till del. Det som händer är att en aktieägare säljer till en annan och att ägarbytet registreras i en databas. Innehaven flyttas runt i den virtuella världen i form av ettor och nollor. Beroende på vilken fond aktierna landar i sorteras de enkelt in under etiketter som ”Nordenfond” eller ”teknologifond” eller ”miljöfond”, etc. Fondbolagens handel med aktier på sekundärmarknaden är i allt väsentligt ett spel på de finansiella marknaderna utan några direkta miljömässiga effekter i den reala ekonomin.

---

<sup>3</sup> De ideella miljöfondernas gåvor till olika intresseorganisationer kommer inte heller att diskuteras med tanke på att kopplingen mellan bidrag och nytta är begriplig.

<sup>4</sup> På lång sikt baseras emellertid börskurserna på ränteläge och företagets vinster.

## Om miljöfondernas indirekta miljönytta

Det är endast när fondbolagen agerar på primärmarkanden som de ”mer direkt” hjälper miljöanpassade företag med kapital. Fondbolagens agerande på sekundärmarknaden kan emellertid innebära *indirekta* effekter i termer av att man skickar signaler till omgivningen som – på sikt – kan bidra till reala effekter i naturmiljön. Istället för finansiella resurser (läs; pengar) får de utvalda bolagen uppmärksamhet, uppmuntran och goodwill. För att föra ett vidare resonemang om den saken är det poängfullt att inledningsvis diskutera hur värden transformeras i en börsföretagskontext – närmare bestämt genom att ta utgångspunkt i begreppet ”aktieägarvärde”.

Numera är det vanligt att ett börsnoterat bolags övergripande målsättning uttrycks i termer av aktieägarvärde. Aktieägarvärde handlar om företagets lönsamhet och långsiktiga vinstgenereringsförmåga men också om värderingen av bolagets aktier – något som inte bara är en funktion av bolagets vinster. Det är bland annat en fråga om att synliggöra och troliggöra de värden som finns och som kan komma att genereras framöver i syfte att hålla kursen på bolagets aktier uppe. Värderingen är således beroende av det förtroende som bolaget åtnjuter bland kapitalmarknadens aktörer (och andra intressenter). Annorlunda uttryckt, ett börsnoterat bolag är känsligt för vad kapitalmarknadens aktörer (och andra intressenter) anser om bolaget – innefattande vad man anser om det på miljöområdet. Det är tämligen uppenbart att börsnoterade bolagen numera starkt värnar om sitt miljöanseende. Det märks inte minst i det att praktiskt taget alla börsbolag idag ger ut miljöredovisningar eller kommunicerar på annat sätt sitt miljöarbete.

Men vad betyder det här för naturmiljön? Naturen bryr sig inte om aktieägarvärde! Det finns huvudsakligen två svar på frågan. För det första innebär miljöfondernas uppmärksamhet att de utvalda bolagens aktieägarvärde påverkas. För trots att det inte är miljöfondernas syfte att agera ”domare” över företagets miljöarbete så får de utvalda bolagen en bekräftelse på att deras miljöinsatser är inne på rätt spår. Det innebär i sin tur att de får ytterligare kraft och moraliskt stöd att fortsätta på den inslagna vägen. Vi ska också vara observanta på att det är inte bara ”bolag” som är känsliga för vad olika aktörer tycker om deras miljöarbete. Bolag består av människor som vill känna sig duktiga och som växer av andras uppmärksamhet. Det betyder att företagsledare som märker att det de gör premieras på något sätt sannolikt kommer att uppmuntras att anstränga sig ännu mer. Det vill säga, miljöfondernas val att investera i bolaget – åtföljt av medias rapportering – ger företagsledningen råg i ryggen och viktiga argument gentemot styrelse, ägare och andra intressenter. För det andra innebär miljöfondens köp av aktier att bolagets aktier efterfrågas. Även om miljöfonderna inte står för några (i sammanhanget) stora volymer så är det i alla fall frågan om att man adderar en ytterligare efterfrågan på bolagets aktier vilket är positivt för prisbildningen.

Båda de nyssnämnda delarna kan uttryckas i termer av aktieägarvärde vilket innebär att miljöfondernas uppmärksamhet är viktig för bolagen. Men det är inte bara det utvalda bolaget och dess ledning som nås av signaler på detta sätt. Signalerna om vad som förvaltaren av miljöfonden uppfattar som bra (och dåligt) når också konkurrenter till bolaget, bolag i andra branscher, andra typer av fonder och en mängd andra aktörer i samhället. Vi ska också komma ihåg att det inte bara är i samband med att ett bolag väljs ut till (eller väljs bort från) en fond eller en lista med ”miljögodkända” företag som denna



uppmärksamhet når bolaget och andra intressenter. Även i samband med analysarbetet som fondförvaltaren bedriver med hjälp av frågeformulär och företagsbesök (i syfte att välja ut lämpliga bolag) uppmärksammas miljöfrågornas betydelse. Ett praktiskt exempel kan få illustrera den saken: En miljökommunikatör på ett av de svenska börsnoterade verkstadsbolagen berättade att uppmärksamheten från miljöfondernas analytiker bidrar till att miljöfrågorna når en högre nivå inom bolaget. Miljö blir alltså inte bara en fråga för miljöavdelningen eller för miljökommunikatören på informationsavdelningen utan uppfattas också som en fråga om aktieägarvärde – något som engagerar den högsta ledningen. Fondens miljöanalytiker är med andra ord en viktig allierad till de som särskilt värnar om miljö inom bolaget. Likaså kan analytikernas arbete påverka och kanske väcka de bolag som inte påbörjat något uttalat miljöarbete.

## **Hur kan miljöfondernas miljönytta förbättras?**

Av det ovan sagda förstår vi att miljöfondernas miljönytta kan ökas på två sätt. För det första genom att pengar investerade i miljöfonder i större omfattning når de bolag vars affärsidé och verksamhet kan antas gynna naturmiljön. För det andra genom att miljöfondernas signalkraft ökar och bättre tas till vara för att gynna naturmiljön. I det följande diskuteras dessa två vägar mera utförligt.

Det som idag tycks hindra miljöfondernas pengar att i större omfattning gå direkt till nystartade miljöföretag i behov av riskkapital är (utöver den påstådda bristen på sådana bolag och affärsidéer) att fondförvaltarna inte vill ta på sig den risk det innebär att investera i sådana bolag.<sup>5</sup> Som regel är det alltid förknippat med större risk att investera i bolag som ligger tidigt i ett utvecklingsskede. Fondförvaltarna tydliggör ofta denna risk genom att (i fondbestämmelserna) förpliktiga sig att inte investera i onoterade bolag. Men fonder kan bemyndigas av sina andelsägare att gynna naturmiljön genom att mildra eller kringgå denna regel. Här kan man exempelvis tänka sig att miljöfonder investerar i ett noterat investmentbolag vars affärsidé är att identifiera, investera i och bygga upp gröna icke noterade bolag.<sup>6</sup> Dels skulle ett sådant investmentbolaget uppfylla kravet på att vara noterat, dels skulle det ske en riskspridning genom att investmentbolaget innehar aktier i olika bolag, i olika utvecklingsskeden och i olika branscher.

När det gäller miljöfondernas förmåga att påverka naturmiljön indirekt genom att signalera god miljö och resurshushållning som viktigt värde är det en fråga som ligger nära ägaransvar. Det är därför poängfullt att inledningsvis diskutera den övergripande rationalitet som råder på området och som de flesta fondförvaltare upplever att de har att rätta sig efter.

Alla fondförvaltare har ett övergripande ansvar att värna om andelsägarnas intressen. Andelsägarna antas vara intresserade av att det investerade kapitalet förvaltas säkert och att värdet växer (den ständiga balansen mellan risk och avkastning). För att kunna leva upp till de förväntningarna om vinstmaximering vill förvaltarna ha friheten att (givet fondens inriktning) kunna placera om mellan likvida medel, obligationer och aktier samt välja relativt fritt mellan branscher och bolag. Det betyder att förvaltarna vill kunna vara

---

<sup>5</sup> Fondförvaltarna strävar efter riskspridning, inte riskkoncentration.

<sup>6</sup> Det finns idag inga sådana bolag i Sverige.

fria att öka eller minska sina innehav i de respektive bolagen för att bättre kunna utnyttja (förutsägelser om) konjunktursvängningar samt vinst- och kursutveckling i bolagen. Ett sätt att bevara denna frihet är genom att *inte* vara alltför engagerade i bolagets verksamhet. Fondförvaltare undviker med andra ord som regel att ta ett aktivt ansvar för att lättare kunna dra sig ur sitt ägande och göra omplaceringar. Ytterligare ett argument som brukar framhållas från förvaltarnas sida är att de inte besitter den kompetens som krävs därtill. Följaktligen väljer fondförvaltare att agera som "passiva ägare." Det innebär på sin höjd att man har synpunkter på valet av styrelse i det bolaget och att man försiktigt och i det tysta försöker påverka bolaget i ledningsfrågor. Ett vanligt sätt att visa missnöje är emellertid att kommunicera genom att "rösta med fötterna", dvs helt eller delvis minska sitt innehav i bolaget. Genom att prioritera denna frihet framför ett mer engagerat ägande menar fondförvaltarna att man på bästa sätt värnar om andelsägarnas intressen.

Det är således för att *kunna* sälja och dra sig ur som man inte engagerar sig mer i företagets förvaltning. Annorlunda uttryckt; fondförvaltare föredrar i regel att vara passiva ägare. Man säger att omsorgen om kunderna tvingar dem att *inte* ta ett aktivt ägaransvar. Man vill vara fria att kunna sälja sina innehav närhelst man så önskar för att kunna infria sitt åtagande om att försöka maximera avkastningen. Men nu talar vi om ansvaret gentemot andelsägarna! Frågan som vi bör ställa oss är i vilken utsträckning ägarna har ett ansvar för verksamheten i de bolag som man äger delar av?

Innehavarna av miljöfonder har i princip tagit ställning för att de vill undvika att vara ägare till vissa typer av bolag och att de föredrar andra.<sup>7</sup> Det finns med andra ord anledning att fråga sig om ägarna till dessa fonder inte skulle föredra att fondförvaltaren tydligare ger uttryck för dessa värderingar gentemot de innehavda bolagen, exempelvis på bolagsstämman. Man skulle därför kunna tänka sig att det finns ett utrymme för miljöfonder att profilera sig som aktiva ägare vilka försöker attrahera andelsägare som önskar att deras ägarmakt s.a.s. inte går till spillo utan istället utnyttjas till att ställa krav på ett mer proaktivt miljöarbete. Omvänt kan andelsägarna kräva att deras ägande går mot det aktiva hållet där vissa värderingar uttalas mer explicit gentemot bolagen. Ägarmakten kan m.a.o. användas i olika syften utöver att man försöker påverka bolagen att ta hänsyn till aktieägarvärdet. Det finns exempel på sådana tankar på även i Sverige: LO har för närvarande vissa planer på att inrätta fonder vars syfte utöver förvaltningen av medlemmarnas sparande är att utnyttja (den potentiella) maktställning till att värna om arbetstagarnas intressen (se t.ex. Dagens Industri 990427, sid 2).

Möjligheten att utnyttja sin maktställning som aktieägare kan tas tillvara av enskilda aktieägare eller av fonder som känner av ett sådant mandat. I USA förekommer detta synsätt vilket uttrycks som "stakeholder capitalism" eller "social investors". Över huvud taget verkar trenden idag gå mot att vi får fler fonder med en uttalad etisk inriktning, dvs att vi ser framför oss en mer utvecklade kapitalmarknad. Det kan också uttryckas som att vi ser framför oss en motkraft till det som ibland beskrivs som en ansvarslös, flyktig fondkapitalism.

---

<sup>7</sup> Vi bortser då från att vissa andelsägare ser miljöfonder som vilken annan investering som helst, dvs man väljer att investera i miljöfonder för att man tror att avkastningen kommer att vara bättre än i andra kategorier av fonder.

# Fondkategorier

---

Begreppet miljöprofilerat fondsparande innefattar etiska fonder, ideella fonder, hållbara fonder, miljöfonder och branschfonder. Dessa fondkategorier kan vara svåra att hålla isär. Dels på grund av att begreppen ofta används på ett otydligt och ibland felaktigt sätt, men också för att de definitionsmässigt kan vara överlappande.

## Etiska fonder

Etiska fonder skiljer sig från övriga fonder genom att de tillämpar vissa investeringskriterier som ligger utanför den traditionella finansiella analysen. Det grundar sig i spararnas vilja att genom sina sparmedel stödja något som man anser är rätt eller eftersträvansvärt. Det kan också handla om att fonden undviker att placera i det som spararna anser vara icke önskvärt eller moraliskt förkastligt. Det finns alltså två dimensioner på etiska fonder; negativa kriterier och positiva kriterier. Ett exempel på ett negativt kriterium är en fond som investerar i företag i alla branscher utom vapen-, tobaks- och kärnkraftsindustrin. Ett positivt kriterium kan vara en fond som bara investerar i företag som kommit långt i arbetet mot ras- och könsdiskriminering. Skillnaden kan tyckas vara svår att se, men generellt kan sägas att fonder med negativa kriterier investerar i ”allt utom...” och fonder med positiva kriterier investerar ”endast i...”.

## Hållbara fonder

En speciell form av etiska fonder är de etiska fonder vars investeringskriterier är relaterade till miljöfrågor. Dessa fonder kallas i rapporten för ”hållbara fonder”, vilket syftar på att urvalskriterierna för fonden bygger på begreppet ”hållbar utveckling” eller närliggande resonemang. Även här finns det positiva och negativa investeringskriterier; en etisk miljöfond kan t ex välja att inte investera i skogsbolag, kärnkraft, kol- och oljeindustrin, genteknik osv. Exempelvis så investerar miljöfonder med positiva kriterier bara i företag som uppnått en viss kvalitet i miljöarbetet. Det förekommer även att etiska miljöfonder blandar positiva och negativa kriterier, där man väljer att investera endast i företag som kommit långt i sitt miljöarbete, men där man inte investerar i vissa företag oavsett hur miljöanpassade de är, t ex i alkohol- och vapenindustrin.

De hållbara fondernas investeringar bygger på antagandet att de företag som arbetar aktivt för att nedbringa sin miljöpåverkan kommer att vara mer framgångsrika än sina mer passiva konkurrenter i framtiden. Anledningarna till detta diskuterades mer utförligt i inledningen. De hållbara fonderna har i de flesta fall väl utvecklade analysmodeller för att identifiera de företag man anser vara av intresse för fonden.

Generellt sett kan man urskilja två huvudtyper av miljöbedömning bland de hållbara fonderna. Vissa hållbara fonder använder sin analysmodell för att välja ut de företag som är ”bäst i branschen” på miljöarbete, i den mån det försiggår ett aktivt miljöarbete i branschen överhuvudtaget. Man bedömer företagen relativt varandra inom en och samma

bransch. I dessa fonder kan vissa branscher vara underrepresenterade, om deras verksamhet t.ex. bygger på icke förnyelsebara råvaror och inte passar in i ett hållbart samhälle. Andra hållbara fonder söker jämföra företagen mot ett mer absolut begrepp, som t ex att investera endast i de företag som har den bästa möjligheten att passa in i ett uthålligt samhälle, och man jämför därmed inte företagen med varandra, utan mot en utanförliggande referens. I dessa fonder kan vissa branscher istället vara överrepresenterade i och med att de arbetat med miljöfrågor under längre tid och därmed kommit längre än i andra branscher.

Enligt det tidigare resonemanget så kan de företag som arbetar offensivt och framgångsrikt med miljöfrågor uppnå konkurrensfördelar gentemot sina konkurrenter. En viktig förutsättning för hållbara fonder är att företagen "belönas" av marknaden för sitt miljöarbete genom en högre värdering av företaget. Denna högre värdering återspeglas i en stigande aktiekurs för företaget. Dessa mekanismer förutsätter dock att de som värderar företagen och därigenom påverkar aktiekursen, d v s finansanalytiker, har kännedom om dessa frågor och även har tillräcklig kompetens för att integrera miljöfrågorna i sin analys. Det finns idag inget som tyder på att så är fallet.

Hållbara fonder kan fungera på flera olika sätt. Dels innebär en investering av en miljöfond en officiell bekräftelse på att företaget lyckats bra med sitt miljöarbete. Medias miljöövervakning blir allt mer intensiv vilket innebär en positiv uppmärksamhet på företaget. Medias uppmärksamhet har på sistone varit mycket stor när miljöfonder uteslutit vissa företag från sina listor över miljögodkända företag. De hållbara fonderna kan även sporra företagen att konkurrera med varandra på miljöområdet, när flera företag vill bli ansedda som "bäst i branschen". Fonderna kan också bidra till att sprida idéerna och principerna kring företagets roll och ansvar i en hållbar utveckling.

## **Ideella fonder**

En ideell fond är en fond som inte nödvändigtvis har några speciella urvalskriterier vid sidan om den traditionella finansiella analysen. Fonden ger istället en del av fondförmögenheten eller förvaltningsarvodet till något förutbestämt ändamål som passar fondens profil. Ideella fonder kan alltså ge bidrag till vilka organisationer som helst, exempelvis till miljöorganisationer. Dessa fonder kallas i rapporten för ideella miljöfonder.

De ideella fonderna kan delas in i två grupper; dels finns det de som investerar i alla företag i samtliga branscher utan några förbehåll. Desto vanligare är det dock att fonden har vissa negativa urvalskriterier, där man undviker ett fåtal branscher av etiska skäl. Om fonderna skänker pengar till miljöorganisationer så väljer de ofta att inte investera i branscher som strider mot de principer som organisationerna arbetar efter.

## **Miljöteknikfonder**

Fonder som väljer att investera i företag verksamma i en och samma bransch kallas för branschfonder, och till denna kategori hör miljöteknikfonderna. Dessa fonder har i

normalfallet en högre risk än fonder med bredare placeringskriterier, eftersom konjunkturer i den aktuella branschen påverkar alla företag på samma sätt. Miljöteknikfonderna har ingen etisk grund, utan är helt kommersiella, och speglar en tro på miljötekniken som en framtida tillväxtbransch.

Miljöteknikfonder köper aktier i företag verksamma i den s k miljötekniksektorn. Miljöteknik är ett vitt begrepp som kan tolkas på många sätt, men en bred och ofta använd definition är: ”varor och tjänster som syftar till att minska resursanvändning, utsläpp och avfall”. Miljöteknikföretag är alltså företag som har miljöfrågorna som primär affärsidé. Miljöteknikfonder investerar i företag verksamma inom följande områden;

- avfallshantering
- återvinning
- vattenrening
- luftrening
- energieffektivisering
- förnyelsebar energi (sol-, vatten-, vind- och bioenergi)
- miljöanpassade produkter
- konsult/kunskapsföretag inom ovanstående områden

Miljöteknikfondernas idé bygger på en förväntan om en kraftig tillväxt i dessa branscher. Många studier pekar idag på en tillväxt på mellan 5-20% per år för miljöteknikmarknaden (SOU 1998:118). Miljöteknikföretagen gynnas i stor utsträckning av den miljödrivna marknadsutvecklingen som går allt snabbare. Storföretag och offentliga verksamheter i västländerna ställer hårdare krav på varandra och många vidtar långtgående åtgärder för att minska sin miljöpåverkan. Detta arbete leder till en ökad efterfrågan på teknik och kunskap om energi- och materialeffektivisering samt reningsteknik. De nyligen industrialiserade länderna och u-länderna möter idag växande miljöproblem och många miljöteknikföretag räknar med en kraftig marknadstillväxt i dessa länder. I dagsläget har dock U-länderna dåliga ekonomiska förutsättningar för att vidta åtgärder för att komma tillrätta med miljöproblemen. Den globala marknaden motsvarar idag 4000 miljarder kronor, och förväntas växa till 6000 miljarder kronor år 2010.

Det har riktats viss kritik mot miljöteknikfonder. I de fall traditionella miljöteknikföretag säljer sina produkter till en region där man har svåra (historiska) miljöproblem fyller de ett viktigt syfte. Men om tillväxten i miljötekniksektorn grundar sig på en kraftig industriell tillväxt, där man förlitar sig på ständigt förbättrade reningstekniker, då kan man grovt uttrycka det som att det går bättre för fonderna ju mer man smutsar ner miljön. Och då har ju inte fonden uppnått det som spararna ofta vill åstadkomma med sina placeringar, dvs att bidra till att skapa en friskare och sundare miljö.

De flesta svenska och europeiska miljöteknikfonderna har en stor andel företag i USA, mycket beroende på att den amerikanska miljötekniksektorn är den största och snabbast växande i världen. En ytterligare anledning är att miljöfonderna ofta har en regel som

säger hur stor del av verksamheten som ska vara miljöteknik för att fonden ska få placera i ett företag. Europeiska miljöteknikföretag ingår ofta i större konglomerat, vilket gör det svårt att identifiera och analysera dessa företag, jämfört med de större miljöteknikföretagen i USA. Detta bekräftas av det amerikanska analysföretaget First Analysis, som har utvecklat ett index som bygger på ett femtiotal amerikanska miljöteknikföretags prestationer. Man har utvecklat särskilda index för Europa och Japan, eftersom miljöteknikföretagen där generellt sett har en mer komplex verksamhet och även ett större inslag av tjänster än miljöteknikföretag i USA. De amerikanska företagen är ofta större och mer renodlade på återvinning, avfallshantering etc.

De fonder som kommer att granskas i denna rapport är hållbara fonder, miljöteknikfonder och ideella fonder i den mån de har en miljöprofilering. Dessa tre former av fonder kallas i rapporten ”miljöfonder”.

## **Miljöfonder i ett internationellt perspektiv**

Den svenska miljöfondmarknaden är relativt renodlad sett i ett internationellt perspektiv. I t ex USA och England, där antalet miljöfonder är relativt stort, integreras istället en större mängd etiska urvalskriterier i en och samma fond. Det är vanligt att fonderna t ex investerar både i miljöteknikföretag och i företag som de anser vara väl miljöanpassade, och samtidigt väger in frågor såsom könsdiskriminering, sociala frågor, om de använder djurförsök etc. Miljö är alltså ofta ett av flera investeringskriterier. Dessa fonder benämns etiska fonder. En granskning av amerikanska miljöfonder, och till stor del även europeiska miljöfonder, kommer därför i stor utsträckning även bli en granskning av etiska fonder.

De etiska fonderna har växt lavinartat och en undersökning gjord av Social Investment Forum visar att fonder med etiska inslag svarar för c:a 20 procent av kapitalet på den amerikanska fondmarknaden. År 1999 fanns det 144 etiska fonder i USA, 44 i Storbritannien, 14 i Canada, ett 30-tal i Norden och i resterande Europa c:a 70, sammanlagt alltså omkring 300. En övervägande del av dessa fonder har miljörelaterade kriterier på sina investeringar. De renodlade miljöfonderna är en betydligt yngre företeelse, men uppskattningsvis finns det c:a 40 renodlade miljöfonder i Europa och ca 25 i Nordamerika.

## **Fondernas arbete gentemot företagen**

De flesta fondbolagen arbetar så att man avyttrar innehavet i ett företag om det framkommer att företaget inte längre uppfyller fondförvaltarens krav på sina placeringar. Några fonder har dock ett visst samarbete med företagen som ingår i portföljen, där man söker stödja och utveckla företagens arbete med miljöfrågor. Ytterligheten är fonder som väljer ut och placerar bara i företag med mycket dåligt miljöarbete. Genom en aktiv påverkan på dessa bolag anser förvaltarna av sådana fonder att de skapar den största marginella miljöförbättringen.

## **Extern kompetens/ tredjepartsanalys**

Många miljöfonder använder extern kompetens i arbetet med att värdera och analysera företagen ur miljöhanseende. I Norden är det inte ovanligt att fondförvaltaren har ett nära samarbete med en aktör som kontinuerligt bidrar till analysprocessen. Som exempel kan nämnas Det Naturliga Steget som samarbetar med Banco Fonder, Bellona som anlitas av Vesta Förvaltning, samt Ecobalance som utför miljöanalysen åt SalusAnsvarÖhmanFonder. Internationellt finns aktörer som EIRIS, Sustainable Asset Management (SAM) och First Analysis som bedriver forskning och analys kring miljöfrågor på finansmarknaden.

# Miljöfonder i Norden

---

De nordiska miljöfonderna är sällan helt renodlade. Flera av fonderna placerar i såväl traditionella miljöteknikföretag som i företag med ett offensivt och framgångsrikt miljöarbete. Vissa av fonderna kombinerar detta med negativa kriterier såsom att inte investera i kärnkraft eller i vapenindustrin. Ytterligare andra fonder ger vid sidan om sin miljöanalys även en del av förvaltningsarvodet till miljöorganisationer. Men för att få en överblick över fonderna så har vi valt att kategorisera fonderna efter deras huvudsakliga innehav.

Förutom att redovisa fondernas investeringsinriktning och avkastning, så diskuteras även andra aspekter där information funnits tillgänglig. Några begrepp som tas upp är volatiliteten, geografiska begränsningar i urvalet, förändringar i placeringsprofilen samt jämförelseindex. Observera att skalorna i avkastningsdiagrammen skiljer sig mellan fonderna.

Olika fonder har olika risknivåer. Risknivån hänger bl a samman med vilka företag och branscher fonden investerar i och vilka länder dessa företag opererar. Ett vanligt sätt att mäta risken är att studera hur stora svängningarna har varit i fondens avkastning. Svängningarna mäts i "standardavvikelse". En hög standardavvikelse kan ofta relateras till en hög risk, och begreppet "volatilitet" används ofta som beteckning för standardavvikelsen. Volatiliteten kan beräknas för olika tidsperioder, och i denna rapport är det oftast beräknat på en treårsperiod. Vissa undantag finns dock, dels i de fall där det anges en annan tidsperiod, dels i några fall där ingen tidsuppgift funnits tillgänglig. Måtten på fondernas volatilitet ska därför tolkas med viss försiktighet, men kan ändå ge en antydning om fondens risknivå. I vissa fall där det inte finns någon uppgift så beror det på att volatiliteten ofta inte beräknas officiellt förrän efter fondens tre första år.

Geografiska begränsningar i urvalet är ytterligare en faktor som påverkar fondens risknivå. Om fondens urval begränsar sig till en enda börs är risknivån sannolikt högre än om urvalet sker på flera börser världen över. Detta eftersom nationella risker får ett större genomslag när urvalet är mindre.

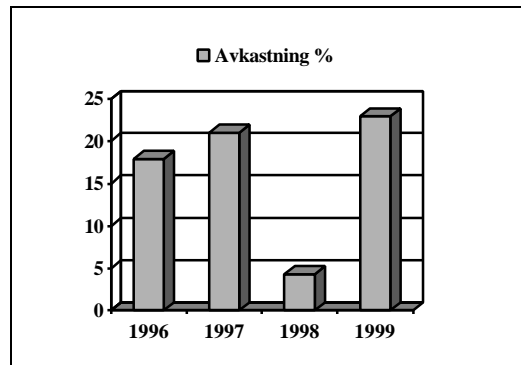
Ett jämförelseindex är ett mått man använder för att ha något att jämföra fondens utveckling mot. Ett index är ett medelvärde av aktiekursen hos ett utvalt antal företag. För en fond som investerar i läkemedelsbranschen är det t ex lämpligt att jämföra med ett index för läkemedelsföretag. För en fond som investerar i samtliga företag på Stockholmsbörsen är det lämpligt att jämföra med börsens generalindex, som är ett viktat genomsnitt av samtliga företag. I det avslutande kapitlet diskuteras jämförelseindex för miljöfonder ytterligare.



# Miljöteknikfonder

## Länsförsäkringar Miljöteknikfond

Land: Sverige  
Startår: 1990  
Fondförmögenhet 991231: 190 mkr  
Fondens volatilitet: 16,3 %  
Geografiska begränsningar: Inga  
Jämförelseindex: Inget  
Fondbolag: Länsförsäkringar Wasa Fonder  
Förvaltare: Björn Randevik



Länsförsäkringar Miljöteknikfond är en global branschfond som investerar i företag vars teknologi bidrar till att minska miljöproblemen. Att fonden är global innebär att den investerar i företag i hela världen, dock med tonvikt på USA. Tyngdpunkten låg från början ännu mer på den amerikanska börsen, men har med tiden kommit att omfatta fler internationella börser. Sedan årsskiftet 1998/1999 inkluderar man även kommunikationsteknik i placeringsinriktningen. Detta med motiveringen att utvecklingen på detta område bl.a. minskar behovet av miljöbelastande transporter.

Miljöteknikfonden fokuserar mycket på företag med högt teknologinnehåll i sina produkter. Branscher som man ser som särskilt intressanta är förnyelsebar energi, och då främst vindkraft, samt kommunikationsföretag inom t ex fiberoptik och datakommunikation. Avfallshantering är en bransch som man successivt söker minska innehaven i pga den minskade lönsamheten. Enligt förvaltaren kan detta bl a bero på relativt låga etableringshinder i branschen vilket leder till prispress och minskade vinstmarginaler. En kraftig uppköpsvåg i branschen under den senaste tiden har inte förändrat detta nämnvärt.

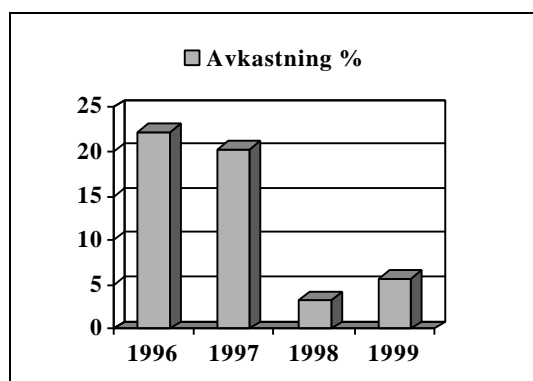
Fonden investerar till viss del i onoterade företag med intressanta miljöförbättrande tekniker, i dagsläget motsvarande omkring ett par procent av fondens innehav..

### Största innehav, december 1999

<i>Vestas Wind Systems</i>	8,9%
<i>Tomra Systems</i>	6,1%
<i>Cisco Systems Inc.</i>	5,3%
<i>Vivendi</i>	4,4%
<i>Suez Lyonn. des Eaux</i>	4,3%

## S-E-B Miljöfond

Land: Sverige  
Startår: 1991  
Fondförmögenhet 991231: 414 mkr  
Fondens volatilitet: 15,4 %  
Geografiska begränsningar: Inga  
Jämförelseindex: Inget  
Fondbolag: SEB Investment Management  
Förvaltare: Carina Björck



S-E-B Miljöfond är en global branschfond som investerar i företag vars produkter, tjänster, teknologier och forskning bidrar till en bättre miljö. Cirka 60 procent av fondens innehav är i företag i USA och fonden har tillåtelse att investera i mindre företag inom vattenrening, luftrening, återvinning, miljöinriktade kunskapsföretag, miljövänliga produkter, avfallshanteringsbolag samt förnybar energi.

En placeringskommitté bestående av representanter från S-E-B samt Världsnaturfonden WWF ansvarar för fondens miljöprofil. Miljöfonden ger även 12 procent av förvaltningsarvodet årligen till WWF. Utifrån de kriterier som kommittén ställer upp för vilka branscher och verksamheter fonden ska placera i görs en finansiell analys av de potentiella placeringsobjekten. Fonden gör ingen särskild miljöanalys av företagen, men besöker samtliga företag som är aktuella för investering eller redan ingår i fonden.

Ett krav S-E-B ställer upp för sina investeringar är att minst 50 procent av ett företags verksamhet måste ha miljöanknytning för att vara aktuellt för fonden. Den resterande verksamheten får inte heller vara allvarligt miljöstörande. Fonden kan investera i onoterade företag upp till 10 procent av fondförmögenheten, men regeln är att företaget måste noteras inom 12 månader.

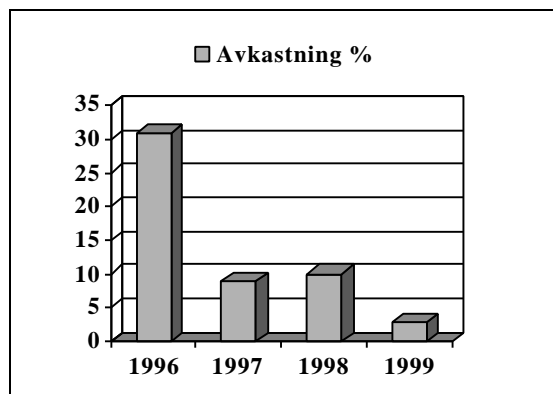
Två områden som man ser som särskilt intressanta och söker investeringsmöjligheter i för framtiden är ekologiska produkter inom livsmedelsindustrin samt förnybar energi. Förvaltarna bedömer själva fonden som en högriskfond, eftersom den karakteriseras av investeringar i mindre företag med i vissa fall relativt oprövad teknik. Man använder sig i stor utsträckning av externa analytiker för att följa utvecklingen på internationella marknader och för att effektivt kunna identifiera intressanta investeringsobjekt.

### Största innehav, december 1999

<i>USA Waste Services</i>	10,0%
<i>Tomra Systems</i>	5,9%
<i>US Filter</i>	4,4%
<i>Catalytica</i>	7,2%
<i>Generale des Eaux</i>	5,6%
<i>Superior Services</i>	3,8%
<i>American Disposal</i>	3,7%

## Vesta Miljöinvest

Land: Norge  
Startår: 1990  
Fondförmögenhet 991231: 19,5 mkr  
Fondens volatilitet: 15,8%  
Geografiska begränsningar: Inga  
Jämförelseindex: ECO-FAC  
Fondbolag: Vesta Förvaltning AS  
Förvaltare: Ole Peter Nordby



Vesta Miljöinvest investerar i företag med miljöprofil över hela världen, dock med övervikt på Norden. Fonden investerar i företag som antingen tillverkar en produkt som används för att åstadkomma en bättre miljö eller ett företag som använder sig av en ny produktionsprocess eller tillverkningsmetod som avsevärt minskar miljöbelastningen. Det kan också vara företag med en utpräglad miljöprofil som arbetar målmedvetet för att nedbringa sin miljöpåverkan. Portföljen domineras av mindre miljöteknikföretag inom vattenrening, avfallshantering, återvinning och alternativ energi, men även IT-företag och miljödrivna företag andra branscher än miljöteknik finns med i portföljen.

Vesta Miljöinvest har ett stort antal negativa screeningkriterier. Fonden investerar inte i företag verksamma inom oljeindustrin, kraftsektorn (utom förnyelsebara resurser som vind och vatten), gruvindustrin, tungmetallindustrin, träförädling, alkohol, tobak och försvarsindustrin. Inte heller i stora konglomerat med motiveringen att det är svårt att få en god insyn i företagets olika verksamheter.

Att Vesta Miljöinvest volymmässigt är en relativt liten fond jämfört med Vestas andra miljöfond Grönt Norden beror på att Vesta Förvaltning har valt att lägga de största marknadsföringsresurserna på Grönt Norden. Man menar också på Vesta att en svårighet med globala fonder som Miljöinvest är att få korrekt och fullständig information från företag som är verksamma i många olika länder. Det är därigenom lättare att kommunicera ut ett budskap som Vesta Grönt Nordens till fondspararna. Målgruppen för båda Vestas miljöfonder är mindre privatkunder. Man använder inget ratingföretag eller extern analytiker, men har däremot ett nätverk av kontakter i framförallt USA som tillhandahåller information om intressanta miljöföretag.

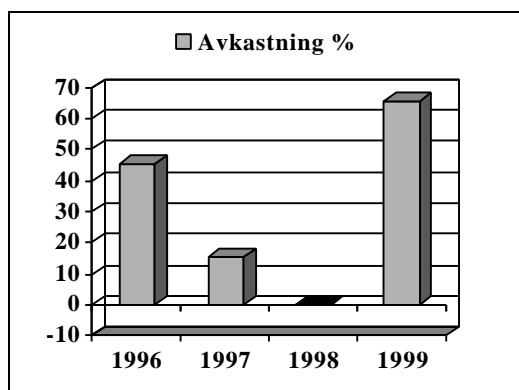
### Största innehav, december 1999

<i>Vivendi</i>	8,9%
<i>Thames Water Ord</i>	8,1%
<i>Vestas Wind Systems</i>	6,9%
<i>NEG Micon</i>	4,9%
<i>Scandic Hotels</i>	4,3%

# Hållbara fonder

## Banco Svensk Miljöfond

Land: Sverige  
Startår: 1994  
Fondförmögenhet 991231: 115 mkr  
Fondens volatilitet: 13,9%  
Geografiska begränsningar: Stockholmsbörsen  
Jämförelseindex: Inget  
Fondbolag: Banco Fonder  
Förvaltare: Johan Lindström  
Extern miljöanalys: Det Naturliga Steget



Banco Svensk Miljöfond förvaltas av Banco Fonder i samarbete med miljöorganisationen Det Naturliga Steget (DNS). Fonden placerar i de företag som DNS bedömer vara de företag som har de bästa förutsättningarna att förbli framgångsrika i ett framtida samhälle anpassat till miljökraven. Tanken är att fonden genom att påvisa den ekonomiska vikten av en genomtänkt miljöstrategi ska stimulera företagen i sitt miljöarbete. Som grund för analysen ligger Det Naturliga Stegets systemsyn. Initialt görs en granskning av företagets affärsidé, och utifrån denna en första gallring av de företag vars affärsidé helt strider mot fondens syfte. Ett exempel kan vara ett företag som producerar långlivade naturfrämmande ämnen och inte har några planer på att successivt ersätta dessa.

I miljöanalysen av företagen tar man sedan hänsyn till två faktorer; de granskade företagens resursberoende och produkter samt företagets strategiska miljötänkande och miljöarbete. Resursberoendet analyseras som flöden in och ut ur företagen. Flöden in i företagen består av energi, råmaterial och transporter. Flöden ut ur företagen identifieras dels i form av produkter och tjänster, dels i form av restprodukter från tillverkningsprocesserna. Förutom en identifiering av dessa flöden och deras storlek, så granskas även vad företagen gjort för att minska eller eliminera dessa genom att använda nya material och tekniker.

I det andra steget studeras företagens strategiska miljötänkande, som visar hur väl företagen i ett långsiktigt perspektiv integrerar miljöanpassningen i den övriga affärsutvecklingen. Man granskar också det miljöarbete som bedrivs idag med avseende på t ex om företaget har en miljöpolicy, om det görs miljörevisioner, om personalen miljöutbildas och om man använder något miljöledningssystem. Tyngdpunkten i miljöanalysen ligger dock på den förändring och förbättring som sker i företaget, oavsett det ursprungliga utgångsläget. Miljöinformationen kring företagen får man bl a genom skriftligt material från företagen, företagsbesök, frågeformulär till företagen, och de miljörapporter som Naturvårdverket sammanställt i en databas.

I analysen ges företagen poäng utifrån fastställda kriterier, och företagen med högst medelvärden hamnar på DNS' s k "topplista", som ligger till grund för Miljöfondens placeringar. Utifrån topplistan gör Banco en finansiell analys som utmynnar i en fondportfölj med den företagsmix och viktning som man bedömer ger maximal

avkastning. Banco behöver inte placera i samtliga företag på listan om det inte anses nödvändigt ur ett finansiellt perspektiv.

#### Största innehav, december 1999

Nokia	9,5%
Ericsson	9,1%
Kinnevik	7,8%
Europolitan	4,5%
TV 4	4,4%

Ytterligare företag som finns med på Det Naturliga Stegets "topplista" för 1999 är bl a Volvo, Hufvudstaden, Perstorp och Graninge.

### **Robur Miljöfond**

Land: Sverige

Startår: januari 1996

Fondförmögenhet 991231: 727 mkr

Fondens volatilitet: 15,1%

Geografiska begränsningar:

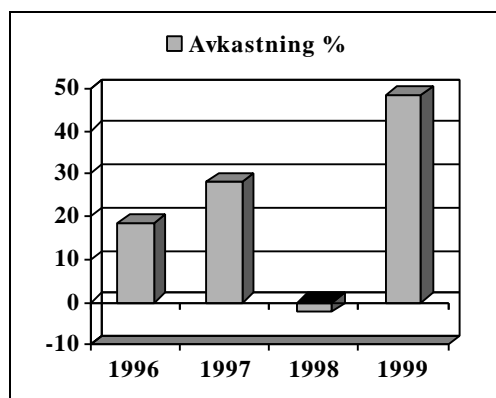
Börsnoterade företag i Norden, minst 50% svenska aktier

Jämförelseindex: Inget

Fondbolag: Robur Kapitalförvaltning (Föreningssparbanken)

Förvaltare: Johan Carlberg

Miljöanalytiker: Anna Nilsson



Robur Miljöfond placerar i nordiska börsnoterade företag, som har en genomtänkt miljöpolicy och som direkt eller indirekt bidrar till en bättre miljö. Fonden placerar i dessa företag dels för att man anser att företagen vinner konkurrensfördelar genom sitt miljöarbete, och dels för att fonden ska fungera som en positiv drivkraft som ska lyfta fram och belöna de företag som lyckats bäst med sitt miljöarbete. Miljöanalysen sker branschvis genom att alla noterade bolag inom en bransch får besvara en enkät. Bland de undersökta företagen görs därefter ett första urval. Efter den första sällningen utifrån enkätsvaren granskar man sedan de utvalda företagen grundligt. Totalt är det 21 kriterier som beaktas i miljöanalysen, och dessa inordnas under följande rubriker;

- miljöledarskap
- miljöstyrningssystem
- öppenhet i miljöarbetet
- miljöanpassning av produkter och produktionsmetoder
- löpande miljöarbete

Genom denna analys identifierar man det företag i respektive bransch som enligt Roburs kriterier är "bäst i branschen". Ett externt miljøråd knutet till miljöfonden är formellt ansvarigt för fondens kriterier. Miljørådet diskuterar miljöanalysen och när ett företag

slutligen miljögodkänts görs en finansiell bedömning innan fonden investerar i företaget. Riktlinjen är att förnya branschanalysen vartannat år, vilket man anser vara rimliga intervall för att det ska hinna ske markanta förändringar.

Fonden investerar även i miljöteknikföretag, i den mån de är ”bäst i branschen” enligt analysen. Robur anser att miljöteknikföretagen spelar en viktig roll när det gäller att driva teknikutvecklingen framåt. Fonden begränsas dock i sina placeringar av att det finns mycket få börsnoterade miljöteknikföretag i Norden.

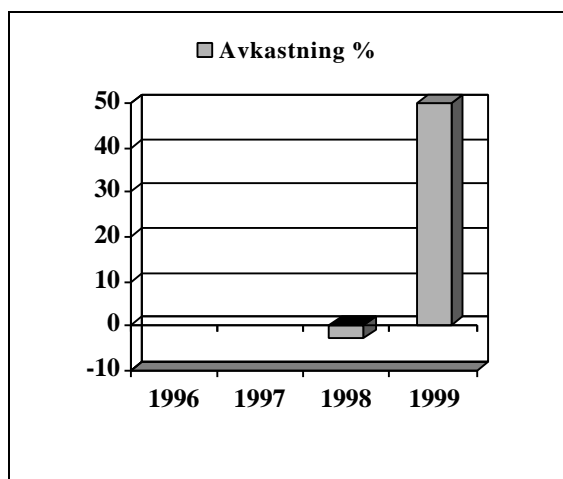
Största innehav, december 1999

<i>Ericsson</i>	10,3%
<i>Stora Enso</i>	8,9%
<i>Skandia</i>	5,7%
<i>Vestas Wind Systems</i>	5,2%
<i>WM-Data</i>	4,7%

Ytterligare företag som finns på Miljöfondens lista över miljögodkända företag är Vesta Wind Systems, ASG, TV4 och AssiDomän.

**Talenten Miljöfond**

Land: Sverige  
 Startår: December 1997  
 Fondförmögenhet 991231: 27 mkr  
 Fondens volatilitet: 18,6 %  
 Geografiska begränsningar:  
 Börsnoterade företag i Norden  
 Jämförelseindex: Inget  
 Fondbolag: Robur Kapitalförvaltning  
 Förvaltare: Johan Carlberg  
 Miljöanalytiker: Anna Nilsson



Talenten Miljöfond är en miljöfond som startats på initiativ av Svenska Kyrkan, som ville integrera miljöaspekterna i placeringskriterierna för sina tillgångar. Fonden baseras på samma kriterier och samma miljöanalys som görs för Robur Miljöfond. Utöver detta tas även hänsyn till de etiska kriterier som gäller för Svenska Kyrkans Värdepappersfond, och placerar därför inte i vapenindustrin, tobak- och alkoholindustrin samt företag som sysslar med kommersiell spelverksamhet. Portföljerna är dock inte helt identiska, vilket har en trolig förklaring i att Talenten gjorde majoriteten av sina förvärv vid en annan tidpunkt än Robur Miljöfond.

Största innehav, december 1999

<i>Ericsson</i>	10,0%
<i>Stora Enso</i>	8,1%
<i>Skandia</i>	6,4%
<i>Electrolux</i>	5,4%
<i>Europolitan</i>	5,1%

## Storebrand Global Miljö

Land: Norge

Startår: 1996

Fondförmögenhet 991231: 1180 mkr

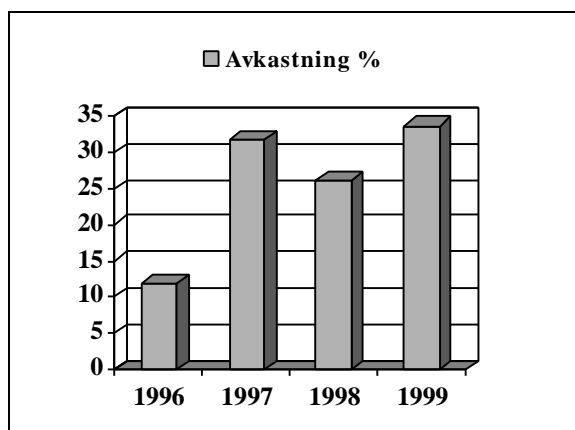
Fondens volatilitet: ingen uppgift

Geografiska begränsningar: Inga

Jämförelseindex: MSCI-World Index

Fondbolag: Storebrand

Förvaltare: Sarita Bartlett



Storebrand Global Miljö baserar sina investeringar på begreppet ”eko-effektivitet”, som kan sägas vara ett mått på ett företags förmåga att minska användningen av resurser och material per t ex såld enhet samt förmågan att minimera de miljörelaterade riskerna. Denna metod har sitt ursprung i begreppet eco-efficiency, som utvecklats av WBCSD (World Business Council for Sustainable Development). I miljöanalysen av företagen granskas åtta olika områden, sk miljöindikatorer. Dessa indikatorer viktas för olika branscher för att få en rättvisande bild av företagets ekoeffektivitet. Indikatorerna som analyseras är; växthuseffekten, ozonpåverkan, materialeffektivitet, giftutsläpp, energieffektivitet, vattenförbrukning, miljö kvalitet hos företagsledningen samt produkttegenskaper. I ett program speciellt utvecklat för fonden, Storebrand Ecoval, räknar man sedan fram miljöindex för varje indikator, miljöindex för hela företaget och slutligen miljöavkastningen för företaget, som är en jämförelse med data från de drygt 1000 företag som finns i fondens databas. Skillnaden mellan företagets sammanlagda värde på indikatorerna och branschens miljöindex (d v s genomsnittet för branschen) är det som kallas för företagets ekoeffektivitet.

För att ett företag ska vara aktuellt för investering ska det ha ett uthållighetsindex som är bland de 30 procent bästa i sin industrisektor samt även vara attraktiva ur finansiell synvinkel. Ekoeffektivitetskonceptet har utvecklats för att kunna göra jämförelser mellan miljöresultaten hos företag verksamma i samma bransch. Denna fond liknar i det avseendet Roburs Miljöfond, som också strävar efter att identifiera det företag som bedriver det bästa miljöarbetet relativt sina konkurrenter. Portföljföretagen väljs ut bland ett urval på c:a 900 företag. Det är även detta urval man beräknar miljöindex på. Informationen fås genom frågeformulär som man skickar ut till företagen.

Storebrand anser att Global Miljö har en risknivå som är lägre än de flesta andra miljöfonders, dels för att portföljen är diversifierad genom att den placerar i alla branscher, och dels för att det är en global fond och därigenom sprider riskerna. Storebrand anser också att företagens reducerade miljörisker får ett genomslag på risknivån. Storebrand tillämpar även negativa screeningkriterier, och investerar t.ex. inte i tobaksbolag, företag som tillverkar personminor eller kraftbolag där mer än 10 procent av energin kommer från kärnkraft. Om företaget överskrider denna andel menar man att den miljörelaterade risken blir alltför hög. Global Miljö investerar i miljöteknik i den mån det är ett större företag som är ”bäst i branschen”.

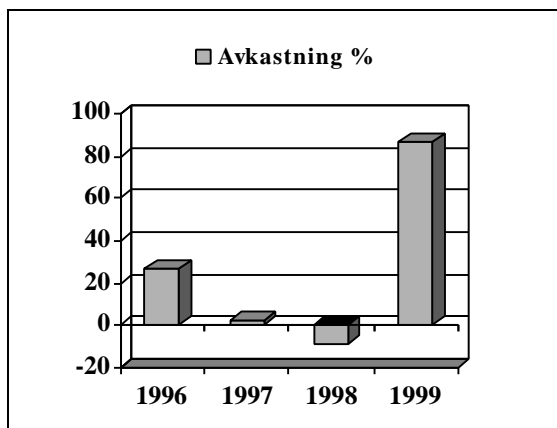
Storebrand för en proaktiv dialog med företagen för att hjälpa dem att utvecklas miljömässigt. Fonden väljer också att investera i just stora företag och inte i onoterat genom att de marginella miljöförbättringarna då blir större än i de mindre företagen. I slutet på 1999 introducerades Global Miljö på den svenska marknaden genom ett samarbete med SPP.

Största innehav, december 1999

National Grid	2,4%
Münchener Rück	2,1%
Bayer Vereinsbank	2,1%
British Telecom	2,1%
Williams Cos Inc	2,1%
UNUM Corp	2,0%
Sabra Group Hold.	2,0%

**Vesta Grönt Norden**

Land: Norge  
 Startår: 1989  
 Fondförmögenhet 991231: 772 mkr  
 Fondens volatilitet: 20,4%  
 Geografiska begränsningar: Norden  
 Jämförelseindex: Standard & Poors Nordic  
 Fondbolag: Vesta Förvaltning AS  
 Förvaltare: Ole Peter Nordby



Vesta Grönt Norden investerar i företag som antingen tillverkar en produkt som används för att åstadkomma en bättre miljö eller ett företag som använder sig av en ny produktionsprocess eller tillverkningsmetod som minskar miljöbelastningen avsevärt. Vesta Grönt Norden investerar uteslutande i nordiska företag, 46 procent i norska företag och resterande investeringar jämnt fördelade i Sverige, Danmark och Finland. Grönt Norden är alltså en blandning av miljöteknikfond och hållbar fond, men med störst andel investeringar i större miljödrivna företag. Fonden söker inte identifiera de företag som är bäst i branschen, utan ser till de bästa lösningarna på miljöproblem i alla branscher.

Grönt Norden har ett stort antal negativa placeringskriterier. Fonden investerar inte i företag verksamma inom oljeindustrin, kraftsektorn (utom förnyelsebara resurser som vind och vatten), gruvindustrin, tungmetallindustrin, träförädling, alkohol, tobak och försvarsindustrin. Fonden investerar inte heller i stora konglomerat med motiveringen att det är svårt att få en god insyn i företagets olika verksamheter.

Fonden hade i december 1999 c:a 10,9 procent av fondförmögenheten placerat i



onoterade företag, vilket är den högsta siffran för miljöfonderna i rapporten. Det står också uttalat i fondens investeringsprofil att man aktivt ska söka efter och identifiera mindre onoterade företag med miljöprofil där en börsnotering kan vara aktuell inom en viss tid.

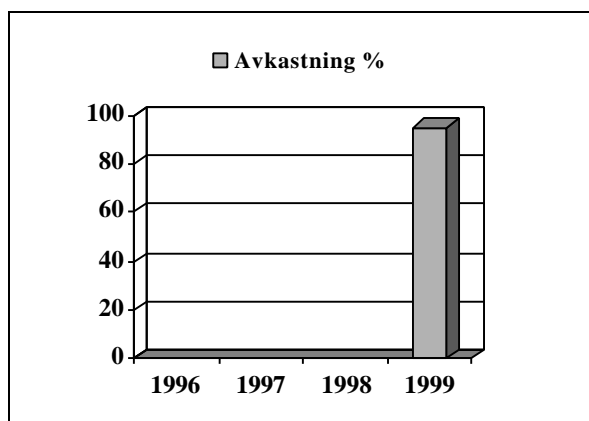
Urvalsprocessen går till så att man genom en s k miljöscreening på samtliga företag på Oslobörsen. Denna analys gjordes till en början tillsammans med miljöorganisationen Bellona. Denna screening ger ett antal företag, som man söker uppdatera årligen. Utifrån detta urval görs sedan en traditionell finansiell analys som resulterar i en fondportfölj. På det sättet går miljöaspekterna före de ekonomiska aspekterna i analysen.

Största innehav, december 1999

Vestas Wind Systems	7,0%
Nokia	6,0%
EDB Elektronisk	5,3%
HÅG	4,7%
Alcatel STK	4,2%

**KPA Fonder**

Land: Sverige  
 Startår: mars 1999  
 Geografiska begränsningar: Inga  
 Jämförelseindex: 50 % Findatas  
 Avkastningsindex 50 % MSCI World Net  
 Fondbolag: KPA Fonder  
 Förvaltare KPA Etisk Aktiefond: Håkan Willnersson



KPA startade fyra etiska fonder i början av 1999. Här presenteras endast statistik för den etiska aktiefonden. De övriga tre fonderna investerar delvis eller endast i värdepapper som t ex obligationer och statsskuldväxlar. De fyra fonderna är etiska fonder som analyserar företagen utifrån en större mängd kriterier än de övriga miljöfonderna. Fonderna investerar inte i företag som är verksamma inom vapen-, alkohol-, tobak-, och spelindustrin. Vapenindustrin är helt utesluten, medan företagen kan ha verksamhet inom alkohol, tobak eller spel om andelen av omsättningen inte är mer än 10 miljoner kronor eller 1 procent av den rapporterade årsomsättningen.

Företagen analyseras också utifrån miljökriterier. Fonden säger sig investera i företagsgrupper som aktivt arbetar med att minska sin negativa påverkan på miljön. Analysmetoden KPA använder omfattar 22 kriterier i fem olika kategorier där man gör en bedömning av hur företagen uppfyller kraven för respektive kriterium. Kategorierna är:

- Mål och Strategi - analys bl a av företagets medvetenhet, miljöpolicy, miljömål, integration av miljöfrågor samt kommunikationsstrategi.

- Genomförande - bedömning av företagets miljöprogram och miljöledningssystem, analys av miljöövervakning, revision samt lagstiftning.
- Tillverkning - granskning av företagets tillverkningsprocesser, dels med fokus på design/konstruktion och leverantörer, och dels av den direkta miljöpåverkan vid tillverkningen.
- Produkter - analys av produktdesign samt utsläpp, avfall och resursförbrukning i både användning och avfallsled. Bedömning av extern miljöinformation som t ex miljömärkning till konsumenter och avfallshanterare.
- Tjänsteföretag - tillverkning och produktion analyseras ej. Istället granskas och bedöms arbetet gentemot leverantörer samt resurseffektivitet.

Denna analys identifierar ett antal företag som når upp över den miniminivå som KPA satt upp för sina investeringar. Företagen i fonderna är alltså inte nödvändigtvis ”bäst i branschen”, utan kan vara ett steg efter men uppfylla andra krav som KPA ställer på sina investeringar. KPA anlitar konsultföretaget Caring Company för analystjänster, och har även ett etiskt råd som man konsulterar vid oklara fall när det gäller investeringar.

#### Största innehav, december 1999

Nokia	8,1%
Sonera	6,4%
Perlos	4,1%
Proffice	4,1%
Effnet Group	3,4%
H & M	3,3%

#### **Resurs- och Miljöfonden**

Land: Sverige

Startår: December 1998

Fondförmögenhet 991231: 50 mkr

Fondens volatilitet: -

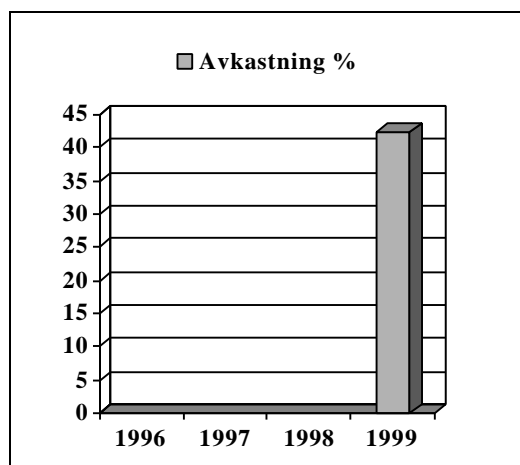
Geografiska begränsningar: Norden

Jämförelseindex: Alfred Berg, Nordic Index

Fondbolag: SalusAnsvar ÖhmanFonder

Förvaltare: Ulf Wibåge

Det geografiska urvalet är företag i hela Norden som är noterade på någon lista på börserna. Hittills har fonden investerat den största delen av förmögenheten i svenska företag, men troligen kommer innehaven att spridas mer över hela Norden framöver. Det upplevs dock vara märkbar skillnad mellan utvecklingen på miljöområdet i de olika nordiska länderna. I Finland kan det t ex vara svårt att finna företag som har ett konsekvent bra miljöarbete i hela företaget, ofta är det delar av koncernen som fungerar mycket bra, både när det gäller affärsidé och miljöarbete, men där en annan del av koncernen sysslar med t ex genteknik eller miljöfarliga ämnen och processer.



Resurs- och miljöfonden investerar i företag i alla branscher som utifrån fondens kriterier fokuserar på resurseffektivitet och miljöhänsyn i verksamheten. Miljöanalysen av företagen utförs av miljökonsultföretaget Ecobalance. Som en första utsällning analyserar man tre aspekter hos företagen. Om företagen inte motsvarar fondens krav för samtliga tre aspekter, är de inte aktuella för investering. Aspekterna är: 1) organisation av företagets miljöarbete 2) ledningens strategiska ställningstagande i miljöfrågor 3) tidigare eller pågående miljötvister. I nästa steg samordnas miljöanalysen med den finansiella analysen som förvaltaren utför. Analysen utmynnar i ett 40-tal företag som förvaltaren har att välja på i sammansättningen av portföljen. Vilka branscher som ingår i portföljen avgörs från fall till fall, och man arbetar inte efter någon "bäst i branschen"-metodik.

Fonden investerar även i miljöteknikföretag som Vestas, Tomra och NEG Micon. Bedömningsgrunden för miljöteknikföretag är den samma som för övriga företag, dvs. att företaget har ett fungerande miljöarbete och en strategisk medvetenhet. Analysen fokuserar relativt mycket på förändringsprocessen och takten på denna i företagen, och inte bara på miljöprestandan vid tiden för analysen. Omkring halva vikten i analysen ligger på det interna miljöarbetet och den andra halvan på företagets resurseffektivitet. Bedömningen av resursanvändningen delas upp på energi, transporter, vatten samt materia av förnybart och icke förnybart slag.

#### Största innehav, december 1999

<i>Ericsson</i>	9,3%
<i>Europolitan</i>	6,0%
<i>Tele Danmark</i>	5,8%
<i>Vestas Wind Systems</i>	4,5%
<i>Electrolux</i>	4,5%
<i>Skandia</i>	4,1%

## Ideella fonder

### **Carlson Världsnaturfonden**

Land: Sverige

Startår: 1988

Fondförmögenhet 991231: 470 mkr

Fondens volatilitet: 19,5%

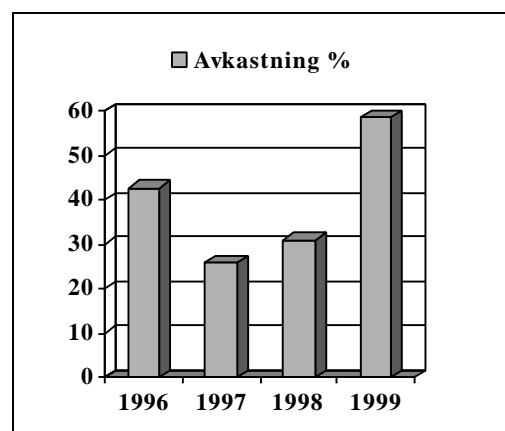
Geografiska begränsningar: Stockholmsbörsen

Jämförelseindex: Stockholmsbörsens generalindex

Fondbolag: Carlson Fondförvaltning AB

Förvaltare: Anders Jonsson

Världsnaturfondens allemansfond är en ideell fond som ger 2 procent av den årliga fondförmögenheten till Världsnaturfonden. Vid årsskiftet 1997/98 blev bidraget 9,6 mkr. Man tillämpar ett antal negativa screeningkriterier som överensstämmer med WWF:s ändamål.



Fonden investerar ej i skogsindustrin, bilindustrin, kärnkraft, tobaksindustrin samt försvarsindustrin i de fall det är en betydande del av verksamheten. I början av 1999 ändrades investeringskriterierna så att fonden numera även kan investera i skogsbolag bl.a. genom de senaste årens arbete med miljöcertifiering av skogsbruket. Samarbetet mellan Carlson Investment Management och WWF sker genom att representanter från WWF finns med i fondbolagets styrelse och samarbetar i frågor som rör fondens investeringsinriktning.

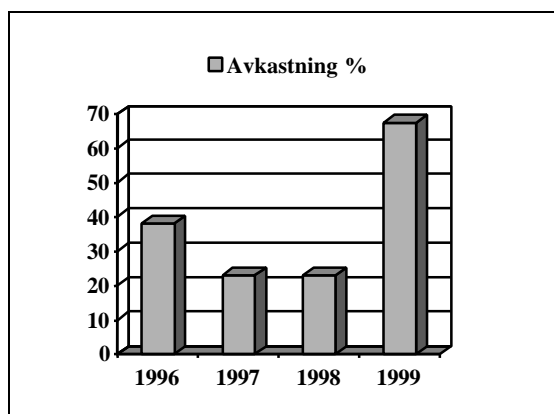
Fondens urvalsprocess är en finansiell analys, där man inte tar hänsyn till några miljöaspekter förutom de negativa kriterierna. Fondens investeringspolicy tillåter en mindre andel onoterade bolag i portföljen under förutsättning att de snart skall noteras.

Största innehav, december 1999

Nokia	10,0%
Ericsson	9,9%
AstraZeneca	6,1%
H&M	6,1%
ABB	5,4%

**Banco Ideella Miljöfond**

Land: Sverige  
 Startår: 1984  
 Fondförmögenhet 991231: 551 mkr  
 Fondens volatilitet: 19,3%  
 Geografiska begränsningar: Sverige,  
 max 25% utländska aktier  
 Jämförelseindex: Affärsvärldens generalindex  
 Fondbolag: Banco Fonder  
 Förvaltare: Per Ström



Banco Ideella Miljöfond är en ideell fond som ger 1 procent av sitt fondförmögenheten årligen till förmån för miljöarbete. Fonden stödjer idag Civilingenjörsförbundets Miljöfond, Stiftelsen Vi planterar träd, Ideella Föreningen Västerhavet, Nordens Ark och Naturhistoriska Riksmuseets vänner. I analysen tas ingen hänsyn till miljöaspekter, utan portföljförvaltningen bygger på en finansiell analys. Däremot är fondens placeringsinriktning sådan att en del av kapitalet kommer att placeras i miljöteknikföretag. Idag har fonden investerat bl a i Waterlink, som sysslar med vattenrening och Earthshell, som tillverkar miljöanpassade förpackningar. Fonden placerar huvudsakligen i svenska aktier, men har möjlighet att placera i andra länder upp till 10% av fondens värde. Endast 0,16 procent av fondförmögenheten var 1999 placerad i utländska aktier. Utdelningen från fonden var 1999 5,6 miljoner kronor.

Största innehav, december 1999

<i>Nokia</i>	9,7%
<i>Ericsson</i>	9,3%
<i>Electrolux</i>	6,0%
<i>AstraZeneca</i>	4,6%
<i>H&amp;M</i>	4,5%

**SEB Östersjöfond**

Land: Sverige

Startår: januari 1999

Fondförmögenhet 991231: 98 mkr

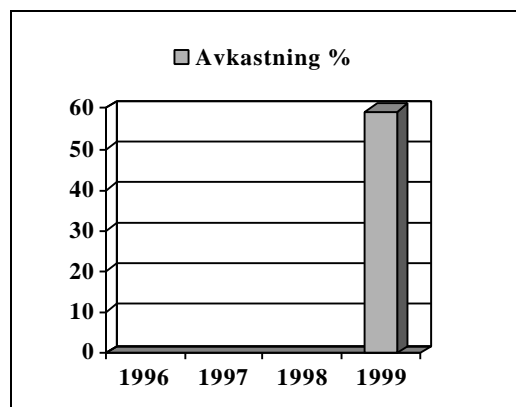
Fondens volatilitet: -

Geografiska begränsningar: Norden, Tyskland, Polen och Baltikum

Jämförelseindex: Alfred Bergs Nordenindex (60%), FTI Germany (15%), ING Barings (15%) och Baltikum fördelat på Talse, Dow Jones Riga och LITIN (10%)

Fondbolag: SEB Fonder

Förvaltare: Carina Björck



SEB Östersjöfond är en ideell miljöfond som investerar i företag i alla branscher verksamma i Östersjöregionen. Detta innebär Norden, Tyskland, Polen, och Baltikum med tonvikt på Norden. Då flera av marknaderna runt Österjön fortfarande är relativt outvecklade, anser förvaltaren att fonden har högre risknivå än en vanlig Nordenfond.

I överensstämmelse med Världsnaturfondens etiska krav investerar Östersjöfonden inte i företag som har sin huvudsakliga verksamhet i alkohol-, vapen-, bil-, petroleum- eller tobaksindustrin. Fonden ger varje år ett bidrag till Världsnaturfonden motsvarande 1 % av fondförmögenheten och SEB fonder bidrar med samma summa.

Största innehav, december 1999

<i>Nokia</i>	10,4%
<i>Ericsson</i>	9,2%
<i>Mannesman</i>	3,1%
<i>SCA</i>	2,8%
<i>H &amp; M</i>	2,7%

## Övriga fonder

### Gyllenberg Forum

Land: Finland

Startår: april 1999

Fondförmögenhet 991231: 260 mkr

Fondens volatilitet: -

Geografiska begränsningar: finska ränteinstrument 75% och aktier 25% varav hälften är utländska.

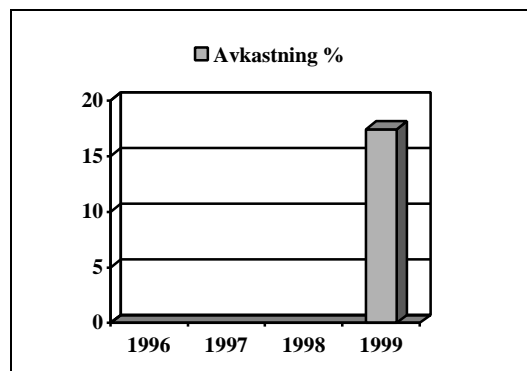
Jämförelseindex: 65 % Leonias obligationsindex, 10 %

Leonias penningmarknadsindex, 15 %

HEX Portföljindex, 10 % MSCI World

Fondbolag: Gyllenberg Asset Management

Förvaltare: Riitta Hujanen



Gyllenberg Forum är en etisk blandfond som eftersträvar att ta etiska aspekter i betraktande i sina placeringsbeslut.

Fonden har ett placeringsråd, som övervakar fonden och fungerar som rådgivare i valet av fondens risknivå och placeringsobjekt utifrån de etiska kriterierna. De etiska kriterierna är endast positiva, och innebär att fonden skall placera i företag som tar ansvar för en god samhällsutveckling, för miljön samt för kunder och anställda. Negativa placeringskriterier förekommer endast i de fall där Forum placerar i andra fonder med sådana kriterier. Förvaltaren gör ingen djupgående miljöanalys av företagen, utan har istället möjligheten att investera direkt i SEB:s miljöfonder. I dagsläget har dock fonden inga investeringar i SEB Miljö och SEB Östersjö.

#### Största aktieinnehav december 1999

<i>Sonera-Yhtymä Oyj</i>	1,7 %
<i>Nokian Renkaat Oyj</i>	0,8 %
<i>Kone Oyj</i>	0,8 %
<i>Tietoentor Oyj</i>	0,7 %
<i>Instrumentarium Oyj</i>	0,7 %
<i>Finnlines Abp</i>	0,7 %

# Internationella miljöfonder

---

Nedan presenteras sex internationella miljöfonder. Fonderna representerar flera olika länder och fondinriktningar, men är i övrigt helt slumpmässigt utvalda bland de hundratals internationella miljöfonder som finns.

## Activest Lux EcoTech

Land: Tyskland

Startår: 1990

Fondförmögenhet 991231: ca 215 mkr

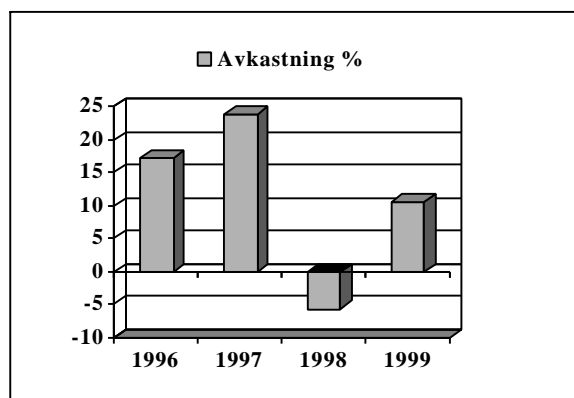
Volatilitet: 14,1%

Geografiska begränsningar i urvalet: Inga

Jämförelseindex: Inget

Fondbolag: Activest Luxembourg

Förvaltare: June Scott, Foreign & Colonial Management Ltd, London



EcoTech är en global aktiefond som investerar i företag som utvecklar produkter och teknologier som bidrar till en sundare och bättre miljö. Man söker framförallt investera i företag som utvecklar nya innovativa teknologier på miljöområdet. Activest menar att dessa företag har mycket bra marknadsförutsättningar, är långsiktigt konkurrenskraftiga samt har goda vinstförutsättningar. Branscher man anger som särskilt intressanta är bl a luftrening, återvinning, avfallshantering, bioteknik och geotermisk energi.

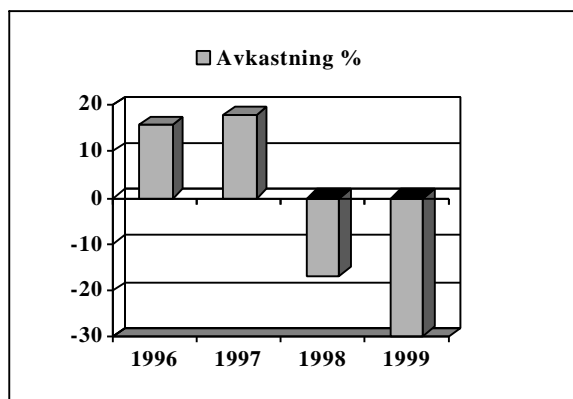
Intressant att notera är portföljens fördelning mellan olika länder. Drygt 60% av investeringarna låg i USA, Storbritannien, Japan och Danmark, där Danmark svarade för hela 10,5% av fondens innehav. Svenska företag låg i gruppen "övriga" som motsvarade 2,3% av fondens investeringar. Det finns flera exempel på fonder, ofta miljöteknikfonder, som investerat väsentligt mycket mer i just danska företag jämfört med svenska.

### Största innehav, december 1999

<i>Vestas Wind System</i>	6,3%
<i>Secom Co Seo Patrols</i>	4,9%
<i>Italgas</i>	4,6%
<i>Roche Holding</i>	4,0%
<i>Ballard Power Systems</i>	3,6%
<i>Pall</i>	3,6%

## Fidelity Select Environmental Services Portfolio

Land: USA  
Startår: 1989  
Fondförmögenhet 991231: 100 mkr  
Fondens volatilitet: 24,3%  
Geografiska begränsningar i urvalet: Inga  
Jämförelseindex: S&P 500  
Fondbolag: Fidelity Investments  
Förvaltare: Ian Gutterman



Fidelity Select Environmental Services

Portfolio är en renodlad miljöteknikfond som investerar globalt, men med en kraftig övervikt på amerikanska företag. Fonden investerar i företag som är verksamma inom forskning, utveckling, tillverkning eller distribution av varor, tjänster och processer inom avfallshantering och utsläppsreduktion. Fondförvaltaren betraktar fonden som en högriskfond dels på grund av att portföljföretagen ofta är mindre tillväxtföretag, dels på grund av att denna marknad är relativt beroende av politiska beslut.

Största innehav, december 1999 (information om andel saknas)

*Tetra Tech Inc.*

*Republic Services Inc.*

*Insituform Technologies Inc.*

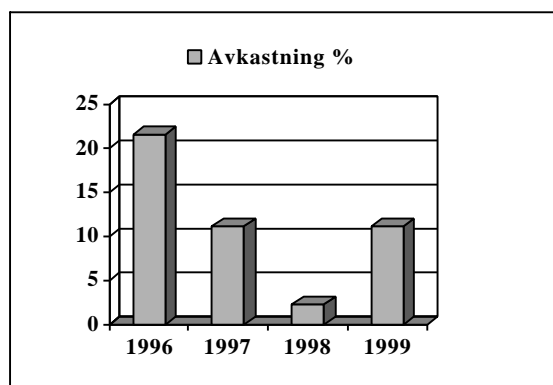
*Safety Kleen Corp.*

*Allied Waste Industries inc.*

*Thermo Electron Corp.*

## Sarasin Oekosar

Land: Schweiz  
Startår: 1994  
Fondförmögenhet 991231: 892 mkr  
Fondens volatilitet: 8,3%  
Geografiska begränsningar i urvalet: Inga  
Jämförelseindex: MSCI-World Index  
Fondbolag: Bank Sarasin  
Förvaltare: Andreas Knörzer



Sarasin Oekosar är en hållbar fond som investerar i aktier i Europa, Nordamerika och Japan, dock med en stark övervikt på europeiska aktier. Fonden investerar i de företag man kallar för "eco-leaders" i respektive bransch. Eco-leaders är företag där miljöfrågorna spelar en viktig roll både i



företagets strategiutveckling och ständigt finns med i beslutsfattandet i den löpande verksamheten. De är ofta banbrytande och föregår med gott exempel i den aktuella branschen, många av dem har även progressiva program för sociala frågor. Det behöver nödvändigtvis inte vara stora företag, i vissa fall är det visionära små- och medelstora företag som leder utvecklingen på miljöområdet.

Fonden har också negativa kriterier för sina investeringar, och investerar inte i vapenindustrin, bilindustrin, jordbrukskemikalier (handelsgödsel etc), samt företag som har mer än 5 procent av sin omsättning från kärnkraftsbaserad energiproduktion.

De företag fondförvaltaren anser vara potentiella investeringsobjekt analyseras enligt en 7-stegsmodell.

*Finansiell analys® Negativa kriterier® Ekologisk benchmarking® Frågeformulär® Värdering/viktning® Granskning av ytterligare information, t ex skriftlig publicerad® "Sustainable Contribution Portfolio".*

Den inledande finansiella analysen grundar sig på en traditionell företagsanalys, men inkluderar även en utvärdering av miljöarbetets påverkan på företagets aktieägarvärde. I det andra steget sällas de företag ut som inte klarar fondens negativa kriterier. Företagen analyseras i ett tredje steg efter ett antal miljörelaterade benchmarks utifrån den verksamhet de bedriver.

Frågeformuläret som används i analysen är en central del i urvalsprocessen, där företagen måste lämna information om fyra olika områden; miljöstrategi/miljöpolicy, produktionsprocesser, produkterna samt de miljöledningssystem används för att uppfylla miljöpolicy och miljömål i ett långsiktigt perspektiv. Informationen i detta steg får allt högre kvalitet, då tillgången på miljöinformation från företagen ständigt förbättras. I värderingen i det femte steget viktas dessa fyra områden för att ta hänsyn till de olika förutsättningar branscherna har. I det sista steget kombineras de ekonomiska och miljömässiga aspekterna tillsammans med sociala aspekter i den mån det är aktuellt. Efter dessa sju steg återstår de företag som anses uppfylla fondens investeringskriterier.

#### Största innehav, december 1999

<i>NTT Docomo</i>	4,6%
<i>Nortel Networks</i>	3,1%
<i>Vestas Wind System</i>	2,9%
<i>Canon</i>	2,8%
<i>Geberit</i>	2,6%

## Domini Social Equity Fund

Land: USA

Startår: 1991

Fondförmögenhet 991231: c:a 11.415 mkr

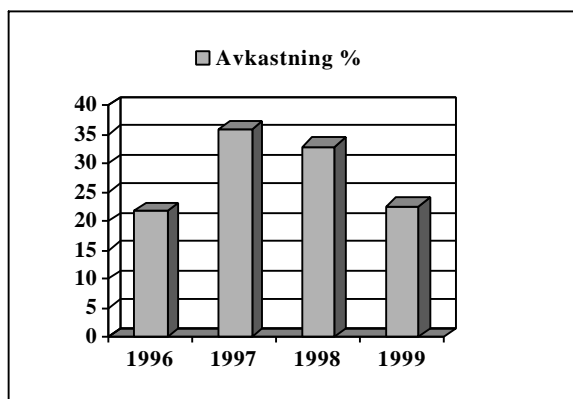
Geografiska begränsningar i urvalet: Inga

Jämförelseindex: Domini 400 Social Index

Fondbolag: Domini Social Investments

Förvaltare: John R. O'Toole, Mellon Equity

DSEF är den största av de studerade fonderna i rapporten, och även den som har det bredaste spektrat på sina investeringskriterier. Fonden investerar i företag som har ett stort engagemang i lokala frågor, miljö, arbetsförhållanden för de anställda samt produktrelaterade frågor. Tyngdpunkten i fonden ligger på de sociala kriterierna, men här granskas endast de miljörelaterade kriterierna. I urvalet av portföljföretag tas parallell hänsyn till finansiella, etiska och sociala frågor. I granskningen av de miljömässiga aspekterna söker man identifiera miljörelaterade styrkor och svagheter hos företagen.



De områden som identifieras som styrkor i urvalet är: 1) en stor del av företagets intäkter kommer från produkter som möjliggör energieffektivisering, miljötjänster eller produkter som återställer miljöskador eller andra innovativa produkter med stora miljöfördelar 2) företaget har ett väl utvecklat åtgärdsprogram för utsläppsreduktion och minskad kemikalieanvändning 3) företaget är antingen verksamt inom återvinningssektorn eller använder en stor del återvunnet material i produktionsprocessen 4) en stor del av företagets intäkter kommer från alternativa bränslen som naturgas, vindkraft och solenergi.

De områden som fungerar som ”varningsklockor” i urvalet är om företaget: 1) har miljöskulder som överskrider 500 mkr eller om det har betalat betydande summor för brott mot miljölagar 2) är en stor tillverkare av ämnen som är skadliga för ozonlagret 3) orsakar utsläpp av giftiga kemikalier (inom ramen för tillåtna utsläpp) som är bland de högsta av de företag som granskas av fondförvaltaren 4) är ett av USA:s största tillverkare av jordbrukskemikalier.

Fondens avkastningsmål är att uppnå minst samma nivå som Domini 400 Social Index, ett index som omfattar 400 företag som uppfyller ett antal breda etiska och sociala kriterier. Detta index används av ett stort antal etiska fonder i USA. De negativa kriterier som fonden tillämpar är mot alkohol- och tobaksbolag, kärnkraft, vapenindustrin samt kommersiell spelverksamhet. Fonden undviker även de företag som har påfallande dåliga prestationer på de områden som faller under de positiva kriterierna.

### Största innehav, december 1999

Microsoft Corp.	8,1%
Intel	4,3%
Cisco Systems	3,9%
Wal-Mart Stores	3,7%

<i>Lucent Technologies</i>	3,5%
<i>Merck &amp; Co</i>	3,4%
<i>AT&amp;T</i>	2,4%

### **Credit Suisse Equity Fund Eco Efficiency**

Land: Luxemburg

Startår: 1997

Fondförmögenhet 991231: c:a mkr

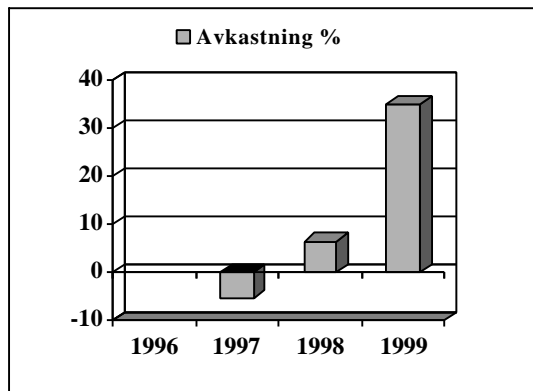
Geografiska begränsningar i urvalet: Inga

Jämförelseindex: MSCI World Index

Fondbolag: Credit Suisse Asset Management

Förvaltare: Rolf Elmer

Extern miljöanalys: Sustainable Asset Management, SAM



När fonden introducerades 1990 som "Oeko-Protec" var det en renodlad miljöteknikfond. I augusti 1997 omformulerades investeringsstrategin till att istället bygga på ett ekoeffektivitetskoncept, d v s en hållbar fond. Motiveringen var dels att den miljödrivna utvecklingen i näringslivet i stort kommit långt, dels att konkurrensen bland miljöteknikfonder blivit så hård att man genom en ompositionering återigen skulle vara längst fram i utvecklingen.

Utgångspunkten för investeringsstrategin är att företag som är ekoeffektiva anpassar sina produktionsprocesser efter ekologiska principer och därigenom minskar utsläppen och bevarar naturresurserna. Detta leder till minskade kostnader för företaget och stärkt konkurrensförmåga, vilket fondförvaltaren anser har en positiv inverkan på företagets aktieutveckling. Fonden investerar globalt i företag i alla branscher globalt som producerar varor eller tjänster på ett sätt som överensstämmer med ekoeffektivitetsprinciperna. Urvalet sker dels genom en noggrann analys av olika branscher och deras miljöpåverkan, dels genom en granskning av företagen i varje aktuell bransch och en identifiering av de mest ekoeffektiva företagen. Detta resulterar i ett antal företag som fonden har som investeringsunderlag, d v s man behöver inte investera i samtliga, men har tillräckligt underlag för att kunna variera portföljen. Arbetet med analysen och uppgradering av investeringsunderlaget görs av konsultgruppen SAM (Sustainable Asset Management) i Schweiz. Amerikanska bolag står för 40 procent, 11 procent sker i Storbritannien, 8 procent i Schweiz och 14 procent i Japan.

#### Största innehav, december 1999

<i>Vestas Wind Systems</i>	3,8%
<i>Sun Microsystems</i>	3,3%
<i>Lucent Technologies</i>	3,0%
<i>Enron</i>	2,7%
<i>Nortel Networks</i>	2,5%
<i>Procter &amp; Gamble</i>	2,4%
<i>Schweiz Rueck</i>	2,3%

## NPI Global Care Growth

Land: Storbritannien

Startår: 1991

Fondförmögenhet 991231: c:a 2 072 mkr

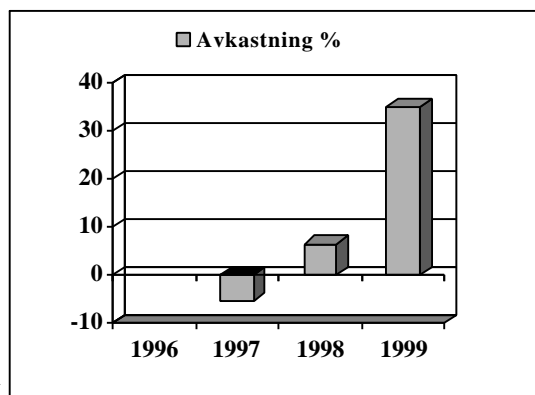
Fondens volatilitet: 7,1%

Geografiska begränsningar i urvalet: Inga

Jämförelseindex: Inget

Fondbolag: NPI Investment Management

Förvaltare: Toby Belsom



NPI förvaltar ett flertal fonder med samma investeringskriterier. Utgångspunkten för investeringarna är att de företag som på ett framgångsrikt sätt lyckas möta dagens miljökrav kommer att utvecklas bättre än konkurrenterna i framtiden. NPI integrerar i stor utsträckning miljökrav med sociala kriterier. I analysen söker man identifiera de börsnoterade företag som har kommit längst i respektive bransch när det gäller både miljö-, finansiella- och etiska aspekter. Investeringar görs i alla branscher, inklusive traditionella industribranscher, men man har mycket fokus på tillväxtbranscher som IT, hälso- och sjukvård, förnyelsebar energi, utsläpps begränsning och energieffektivisering. Fondbolaget letar också efter nischföretag inom miljöteknik, som t ex vattenrening och solcellsteknik. Fonden kan alltså sägas vara en blandning av en hållbar fond och miljöteknikfond, med fokus på mindre tillväxtföretag. Dock görs miljöanalys även på miljöteknikföretagen, och fonden investerar inte i miljöteknikföretag som genom sin produktion har en stor negativ miljöpåverkan.

Miljöanalysen inkluderar både positiva och negativa kriterier. De negativa kriterierna sällar ut de företag som gör något av följande:

- Genererar stora mängder växthusgaser, främst koldioxid
- Verksamma inom gruvnäringen
- Sysslar med verksamheter relaterade till kärnkraft
- Producerar bekämpningsmedel klassade som hälsofarliga
- Får mer än 10% av sina intäkter från större vägbyggen
- Sysslar med verksamheter relaterade till regnskogsavverkning
- Tillverkar eller säljer ozonuttunnande ämnen
- Stor förbrukning och nedsmutsning av vattenresurser

De positiva kriterierna identifierar företag som:

- Direkt eller indirekt är engagerade i tekniker för energieffektivisering
- Tillverkar och säljer system för kollektivtrafik
- Är verksamma inom IT eller telecomsektorn
- På något sätt arbetar med utsläpps begränsning eller återvinning

- Utvecklar och tillverkar instrument för processkontroll, som minimerar användandet av energi, material och vatten

Fonden arbetar också mycket aktivt med sina portföljföretag och söker en konstruktiv dialog för att uppmuntra och stödja det interna förändringsarbetet i företagen när det gäller både miljö och sociala frågor. Bland annat har man fört samtal med företag som exporterar till Burma för att uppmärksamma dem på brotten mot de mänskliga rättigheterna i landet, och man har även tagit kontakt med 25 stora läskedryckstillverkare för att förmå dem att inte använda sk mjuka freoner i sina nya snabbkylda burkar.

# Fondernas påverkan på företagen

---

Att placera sina pengar i en miljöfond innebär för de flesta en önskan om att bidra till en bättre miljö. En intressant fråga är vilken effekt på miljön miljöfonderna egentligen har. Åstadkommer miljarderna som är placerade i miljöfonderna en förbättring för miljön?

Som framgick av avsnittet skrivet av Mats Lundgren har kapitaltillskottet ingen märkbar positiv effekt på företagen, så länge det rör sig om investeringar på sekundärmarknaden, dvs handel med befintliga aktier. Men det kan också vara så att investeringarna istället ger indirekta effekter, som inte syns i form av exempelvis nya investeringar. Flera företag har t ex använt miljöfondens investering i sin externa kommunikation för att marknadsföra sig som ett miljöanpassat och miljöprofilerat företag. Investeringen innebär att man kan visa upp ett kvitto på att företaget arbetar på ett strukturerat och framgångsrikt sätt med miljöfrågorna. Andra företag har å andra sidan fått mycket negativ uppmärksamhet när miljöfonden har valt att sälja sitt innehav i företaget på grund av miljöskäl. Mycket tyder alltså på att företagen kan påverkas av fondens investering.

För att få exempel på hur företagen själva upplever detta har ett tjugotal miljöchefer och informationsansvariga kontaktats vid företag som ingår eller har ingått i de hållbara fonderna eller miljöteknikfondernas innehav. Frågorna som ställts till dem handlar om hur fondens investering har påverkat deras företag, internt såväl som externt, men även hur de upplever förvaltarnas och analytikernas arbete gentemot företaget.

Då intervjuerna har varit relativt öppna och antalet intervjuade företag begränsat, är det svårt att dra några statistiskt signifikanta slutsatser av undersökningen. De intervjuade personerna har dock i många fall haft mycket intressanta synpunkter och samstämmiga uppfattningar, vilket åtminstone pekar på vissa tendenser i undersökningen.

## Analysprocessen

Samtliga hållbara fonder inleder sin granskning med någon form av övergripande screening av samtliga företag som kan vara aktuella för investering. I de flesta fall skickar man ut en relativt omfattande enkät till alla börsnoterade företag. Svarefrekvensen på dessa enkäter ligger på omkring 30-40%. Efter att en första utsållning gjorts bland dessa företag, brukar analytikerna besöka de företag som är aktuella för en investering "listning". Man genomför intervjuer med nyckelpersoner i företaget, och granskar mer inofficiella fakta och dokument för att få en detaljerad bild av företagets miljöarbete. Detta arbete kan dock skilja sig en hel del från fall till fall. Vissa företag uppger att man haft besök i 1-2 dagar där man gått igenom företagets verksamhet tillsammans med miljöanalytikern. Andra företag som finns med i miljöfonderna uppger att man inte fått besök på företaget, utan endast lämnat ut vissa dokument som miljöredovisning och policydokument innan investeringen. Detta skulle i vissa fall kunna bero på att analytikerna har förhandsinformation eller kännedom om företaget som gör att ett besök inte är nödvändigt.

En fråga som ställdes i undersökningen för denna rapport var om företagen upplever att den analys som miljöanalytikerna gör kommer dem tillgodo på något vis. Svaren var mycket varierande. Vissa uppger att man haft stor nytta av analysen genom en konstruktiv feedback från analytikern, där man gått igenom styrkor och svagheter i företagets miljöarbete och strategi. Man anser att det är värdefullt att någon extern person med distans till verksamheten granskar och utvärderar det arbete som utförs, i synnerhet då miljöfonderna ofta följer företagets utveckling på miljöområdet över flera års tid. Andra uppger att man inte fått någon feedback överhuvudtaget, och två miljöchefer uppger att man först efter flera påtryckningar fått respons på den analys som gjordes av fondbolaget. Flera menar att man "har rätt till resultatet" i och med att man lämnat ut så pass mycket information som i vissa fall t o m kan anses som konfidentiell.

Några av miljöcheferna tar upp det faktum att miljöanalytikern bidrar med miljökompetens och nya infallsvinklar till miljöarbetet som man inte har själv i organisationen, något som ibland fattas miljöchefer som kan uppleva att de saknar "allierade" i företaget att diskutera med.

Nästan alla företag uppger att man upplever det som en ansträngning för organisationen att ta fram den information som analytikerna efterfrågar. Eftersom det är vissa skillnader mellan fondernas miljökritierier och frågor så kan det också vara svårt att ta fram ett material som tillfredsställer samtliga miljöanalytiker och övriga undersökningar, materialet måste istället anpassas varje gång. Flera miljöchefer efterlyser någon form av samordning när det gäller hanteringen av miljöinformation.

## **Internt miljöarbete**

Majoriteten av de intervjuade miljöcheferna upplever att miljöfondens investering har en positiv påverkan på företagets interna miljöarbete. De företag som ingår i miljöfonderna är dock oftast de företag som kommit relativt långt med ett organiserat miljöarbete, vilket innebär att man redan tagit policybeslut om att prioritera miljöfrågorna i företagets verksamhet. Därför är inte miljöfondernas investeringar avgörande eller pådrivande för det interna miljöarbetet. Däremot anser nästan samtliga miljöchefer att de anställda får en bekräftelse på att det arbete de gör är framgångsrikt och synligt, något som ofta stärker motivation och engagemang ytterligare.

Flera av de intervjuade menar också att det är mycket positivt för företagets ledning att miljöfonden valt ut företaget som en föregångare. Det är något som i förlängningen kan öka de tillgängliga resurserna för miljöarbetet. Miljöchefen själv uppger också i flera fall att han/hon fått lättare att genomdriva förändringar i företaget, genom att övriga anställda, t ex inom ekonomi- och marknadsavdelningar, i större utsträckning uppmärksammat miljöarbetets betydelse.

Några av företagen påpekar det positiva med att frågeformulären från miljöanalytikerna ibland skickas till den finansiella avdelningen. Det innebär att det interna miljöarbetet kan vinna mer acceptans och underlättas för den miljöansvarige genom att personalen som arbetar med ekonomin får en ökad förståelse av kopplingen mellan miljöarbetet och företagets ekonomi.

Några av företagen uppger slutligen att miljöanalytikernas och fondförvaltarnas frågeställningar har hjälpt företaget att utveckla nya sätt att rapportera och följa upp miljöinformation i organisationen. Detta bland annat genom att analytiker ofta vill ha kvantitativ och mätbar miljöinformation, något som företaget annars inte hade prioriterat.

## **Extern kommunikation**

Miljöcheferna fick frågan om de använder miljöfondens investering i någon form av extern kommunikation eller marknadsföring. Omkring hälften av företagen uppger att de aktivt använder investeringen i samband med marknadsföring. Det kan innebära att man tar upp det i årsredovisning eller miljöredovisning, och i vissa fall annonser eller i företagsbroschyrer.

Möjligen kan man se ett mönster i att de företag som funnits med i miljöfonderna från start oftare har använt investeringen i någon form av marknadsföring. De företag som kommit in i fonderna under senare tid ställer sig betydligt mer tveksamma till att använda investeringen i sin externa kommunikation. Flera av de miljöansvariga uppger att de är rädda för att det i längden kan komma att skada företaget, genom att företagets miljöarbete är mer exponerat och att ett litet ”felsteg” kan uppmärksammas negativt i media. Detta kan bero på att företag som explicit utger sig för att vara miljömedvetna idag granskas närmare av media och miljöorganisationer än vad de gjorde för 3-4 år sedan.

Frågan ställdes även hur företaget skulle uppleva en uteslutning ur miljöfonden. Samtliga intervjuade miljöchefer uppger att man skulle uppleva det som något negativt. Dels skulle det försämra företagets miljöimage gentemot kunder och konkurrenter. De uppger också att den interna organisationen troligen skulle drabbas negativt, då många kan uppleva att det inte är någon mening med att fortsätta arbeta med miljön när man blivit ratad av miljöfonden. Det har också varit relativt stor medial uppmärksamhet kring de uteslutningar som gjorts ur miljöfonderna på senare tid. De två intervjuade företag som blivit uteslutna ur miljöfonderna, uppgav båda att det varit mycket negativt för företaget, och då framförallt internt i organisationen.

Miljöcheferna tillfrågades också om deras syn på sambandet mellan företagets miljöarbete och utvecklingen av företagets aktiekurs. Nästan samtliga miljöchefer uppger att man inte arbetar utifrån tesen att miljöarbetet idag har påverkan på företagets aktiekurs. Ett antal uppger att de tror på en ökad påverkan av miljöfaktorer på aktiekurserna, men att det kommer att långa tid innan det blir verklighet, i synnerhet på den svenska finansiella marknaden.



## Miljöteknikföretag

I samband med intervjuerna togs även kontakt med fem icke svenska miljöteknikföretag som finns med i de svenska miljöteknikfondernas innehav. De svenska miljöteknikfonderna genomför ingen omfattande miljöanalys av företagen, även om man försäkrar sig om att deras verksamhet inte bryter mot miljölagstiftningen eller mot fondens investeringskriterier. De intervjuade miljöteknikföretagen uppgav alla att man upplevt snabbt ökade krav på en miljöanpassad verksamhet, framförallt från kunderna. Två av företagen var certifierade enligt ISO 14 001, och samtliga uppgav att man satsade alltmer resurser på det interna miljöarbetet. Fyra av de fem intervjuade företagen uppger att man använder fondernas investeringar aktivt i marknadsföring och kommunikation, och samtliga anser att investeringen har påverkat företaget positivt. I ett par av företagen hade man uppfattningen att både miljöteknikfonder och hållbara fonder i allt större utsträckning gör en omfattande analys av företagens miljöarbete, vilket innebär att det blir mindre skillnad för företaget vilken sorts fond som gör investeringen.

# Diskussion

---

## Nordiska miljöfonder i ett internationellt perspektiv

En av skillnaderna mellan nordiska och internationella miljöfonder är graden av renodling i portföljen. Exempelvis S-E-B Miljöfond och Länsförsäkringar Miljöteknikfond har ett starkare fokus på miljöteknikföretag än de internationella fonderna. De internationella miljöteknikfonderna har ofta en större andel investeringar i företag i alla branscher som tillverkar miljöanpassade alternativa produkter.

Många amerikanska och engelska miljöfonder väljer att investera i företag analyserade av ett fristående analysföretag som valt ut de som arbetar aktivt och framgångsrikt med miljöfrågor. Dessa företag möter oftast även andra etiska och sociala faktorer. De nordiska och i viss utsträckning de övriga europeiska miljöfonderna har oftare analyskompetensen ”i huset”.

Ett flertal av miljöteknikfonderna, både de nordiska och de internationella, har i många fall samma miljöteknikföretag i sina portföljer. T ex återfinns företag som Tomra, Vestas Wind Systems och Suez Lyonnaise des Eaux i nästan samtliga miljöteknikfonder eller blandade miljöfonder. Antalet renodlade börsnoterade miljöteknikföretag är fortfarande mycket begränsat, även sett i ett internationellt perspektiv. Detta gör att miljöteknikfonderna, bortsett från att de är branschfonder, har mindre handlingsfrihet i urvalet och svårare att profilera sig eller nischa sig inom ett visst område i miljötekniksektorn.

## Jämförelseindex

Några index som fonderna använder för jämförelse har tagits upp i rapporten. Det är bl a Affärsvärldens Generalindex, Standard & Poors 500 Index (S&P 500) och Morgan Stanleys Capital International World Index (MSCI). (Se bilaga) Ideella fonder och hållbara fonder kan använda t ex börsens generalindex eftersom de investerar i börsnoterade företag i alla branscher. Användandet av index för miljöfonder är dock inte helt problemfritt. Det kan uppstå vissa snedvridningar genom de negativa kriterier som många miljöfonder använder. En negativ screening kan t ex utesluta stora ”börslokomotiv” genom att deras verksamhet inkluderar insatsvaror till vapenindustrin etc. Då blir en jämförelse med ett generalindex missvisande, då miljöfonden kan få svårt att uppnå samma avkastning som index.

Detta var fallet med Vestas Grönt Norden, som har som ett negativt kriterium att inte investera i oljeindustrin. Oslobörsen är i stor utsträckning påverkad av konjunkturen i den norska oljeindustrin. Vesta jämförde tidigare fonden med Oslobörsens totalindex, men upphörde dock med detta då man ansåg att jämförelsen blev missvisande.

Oljeindustrin har gått mycket bra i Norge under de senaste åren, vilket gjorde att Vesta Grönt Norden konsekvent kom att ha en sämre avkastning än index. Man bör dock beakta vilket resonemang som ligger bakom en negativ screening som utesluter vissa branscher. Om det är etiska skäl så kan en jämförelse bli missvisande. Om fondens negativa screening däremot baseras på ett kommersiellt antagande om att de uteslutna företagen kommer att gå sämre än andra beroende på den miljöskadliga verksamheten så bör rimligtvis miljöfonden ha en högre avkastning än index. Det kan naturligtvis även bli en missvisande jämförelse åt andra hållet, om miljöfonden genom sina negativa kriterier har uteslutit ett eller flera stora företag som drar ner borsindex.

En jämförelse med generalindex kan också bli snedvriden för hållbara fonder, genom att flera av dem utgår från ett begränsat antal miljögodkända företag. En lista på ett trettiotal företag som förvaltaren kan placera i gör att det kan uppstå systematiska skillnader i och med att portföljen har en begränsad flexibilitet. Vanliga fonder som placerar i samtliga företag på börsen kan istället ha hundratals företag att variera portföljen med.

De flesta tillfrågade fondförvaltarna menar att väl utformade jämförelseindex för miljöfonder vore mycket önskvärt, men man är också överens om att det är förknippat med stora svårigheter att utveckla dem. I och med att de hållbara fonderna har olika analysmodeller och bedömer företagen på olika sätt är det svårt att göra relevanta jämförelser mellan de hållbara fonderna. Det finns dock även de som är av motsatt uppfattning. På Credit Suisse anser man att det inte är önskvärt med ett speciellt jämförelseindex, då man kalkylerar på företagets eko-effektivitet. Eftersom referensen är samtliga företag i branschen så ska man använda ett index som t ex MSCI för att just kunna påvisa den högre avkastning som portföljföretagen uppnår relativt index.

## **Miljöfondernas avkastning**

Det har tidigare ofta sagts att det är ett val mellan att investera i miljöfonder eller att uppnå en hög avkastning. Det finns idag många undersökningar som visar att företag som arbetar seriöst och offensivt med miljöfrågor och/eller sociala frågor har en likvärdig eller bättre finansiell utveckling än sina konkurrenter. Konsultföretaget Sustainable Asset Management som samarbetar med Dow Jones kring ett nytt miljöindex har gjort en undersökning av de företag som ingår i indexet från 1999. Undersökningen visade att dessa företag i jämförelse med övriga företag haft en betydligt högre avkastning än övriga företag i Dow Jones globala index under tidsperioden 1994-1999.

Storebrand gjorde 1996 en analys av de företag man då investerat i nyligen. Man undersökte vilken avkastning man hade haft om fonden investerat i samma företag fem år tidigare. Det visade sig att avkastningen under perioden hade blivit så hög som 22% per år, under en period då Morgan Stanley World Index växte med 12% årligen.

Domini Social Index (DSI), ett index baserat på 400 företag som valts ut med breda sociala och miljömässiga kriterier har konstant slagit Standard & Poors 500 index sedan starten i maj 1990. Total avkastning t o m 30 september, 1998:

	<b>DSI</b>	<b>S&amp;P 500</b>
Senaste 12 månaderna	12.5%	9.2%
Årsgenomsnitt, 3 år	24.8%	22.6%
Årsgenomsnitt, 5 år	21,0%	19.9%
Akkumulerad avkastning från start (1 maj, 1990)	333.0%	283.8%

Vad som däremot är mer osäkert är de bakomliggande orsakerna till denna högre avkastning. T ex kan det vara mer sannolikt att ett företag som har en i övrigt väl fungerande organisation och välstrukturerade ledningssystem kommer att arbeta framgångsrikt med miljöfrågor. Det kan också vara så att det framförallt är företag med en god avkastning som anser sig ha råd att investera i en miljö satsning och ny miljöteknik, och som därför uppvisar sambandet bra miljöarbete/hög avkastning.

De nordiska hållbara miljöfonderna har under 1999 haft en avkastning som är högre än någonsin tidigare. Detta hänger givetvis samman med den allmänna uppgången på de nordiska börserna under året. De hållbara fonderna har stigit mellan 42 och 95 procent under 1999. De nordiska miljöteknikfonderna hade under 1999 en avkastning på mellan 3 och 23 procent. De idella miljöfonderna steg med mellan 58 och 64 procent.

## **Svårigheter i förvaltningen av miljöfonder**

Vid intervjuerna med portföljförvaltare och miljöanalytiker diskuterades huruvida man upplever några tydliga svårigheter i förvaltningen av miljöfonden. Några problem återgavs av ett flertal av de intervjuade. Fonder som placerar i miljöteknikföretag är oftast globala fonder. Detta innebär att man måste inhämta information om företag belägna i länder med både stort geografiskt och kulturellt avstånd. I t ex Asien råder en annan kultur när det gäller företagens informationshantering, och öppenheten är inte lika stor som exempelvis i Sverige. Det gör att fondförvaltarna ibland upplever svårigheter att få tillgång till information. Dock kan detta problem även uppstå i kontakten med svenska företag, bl a i form av ovilja att samarbeta.

Bland de hållbara fonderna upplevde flera förvaltare en svårighet i att kvantifiera miljöinformationen för att kunna jämföra företag verksamma inom samma bransch. Inga företag har identiska produktionsprocesser eller produktsortiment även om de befinner sig i samma bransch, vilket gör det svårt att jämföra deras miljöprestationer genom kvantitativa mått som t ex nyckeltal för resursförbrukning och utsläpp. Istället blir jämförelse och bedömning oftast mer kvalitativ, eller bygger på en egen utformad poängberäkningsmodell.

Flera fondförvaltare menar också att det ibland är komplicerat att tolka den miljöinformation som finns tillgänglig om företagen. Ibland vet man inte vilken konsekvens en viss miljöåtgärd egentligen får, vilket innebär att det blir svårt att

uppskatta företagets position och utveckling.

En ytterligare svårighet är att förvaltaren av en hållbar fond inte kan vara säker på att man verkligen har identifierat de mest eko-effektiva företagen eller de företag som är ”bäst i branschen”, då man omedvetet kan missa företag i urvalsprocessen. Flera av fonderna skickar ut enkäter till företagen men det uppstår alltid ett visst bortfall i svarsfrekvensen. Det finns dock anledning att tro att de företag som inte svarar på miljöfondernas enkäter inte heller har särskilt mycket att presentera i konkurrensen om ”mest framgångsrika miljöarbetet”.

Generellt sett har miljöteknikfonderna störst problem med att få tillgång till information, p g a geografiska avstånd samt kulturella skillnader på nationell- och företagsnivå. De hållbara fonderna upplever oftare att analysen och tolkningen av den miljörelaterade informationen är det största problemet i förvaltningen av fonderna.

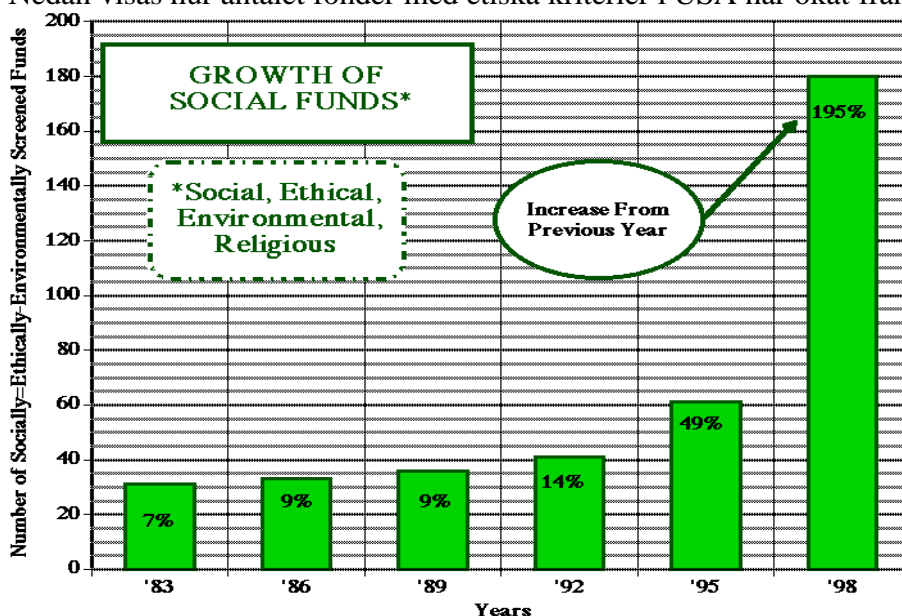
## Övriga etiska kriterier

I USA och England där marknaden för etiska fonder är mer utvecklad än i Norden är miljöfonderna som tidigare nämnts inte lika renodlade avseende miljökritier. Fonderna karakteriseras där istället av en större mängd integrerade kriterier i placeringsprofilen. Det finns flera anledningar att tro att ett antal av de nordiska fonderna kommer att följa denna utveckling. Som exempel kan nämnas Storebrand Global Miljö, som kommer att integrera sociala aspekter i sina företagsvärderingar parallellt med miljöanalyserna. Detta bland annat efter att ha uppmärksammats för att deras analysmodell inte inkluderade arbetsförhållanden och andra sociala aspekter, och därför inte kunde göra anspråk på att bygga på begreppet ”hållbar utveckling”.

Detta går i linje med en utveckling av miljöarbetet i företagen från att endast fokusera på utsläpp till att bygga på begreppet ”hållbar utveckling”. En hållbar utveckling ska vara hållbar på tre sätt; ekologiskt, ekonomiskt samt socialt. Det innebär att man integrerar miljöaspekter med ekonomiska och sociala/etiska aspekter, och det blir då en naturlig följd att miljöfonderna då också integrerar dessa tre aspekter i sina företagsanalyser. En ytterligare anledning till en integrering av sociala/etiska kriterier kan även vara den negativa uppmärksamhet som flera företag fått på senare tid för att de t ex avslöjats med att använda barnarbete i produktion utomlands eller haft en undermålig personalpolitik.

Antalet fonder som baserar sig på etiska kriterier ökar snabbt. Enligt organisationen Money World var i juni 1999 omkring 27 miljarder kronor identifierade som etiska investeringar. Flera prognoser tyder också på att de etiska investeringarna kommer att uppgå till omkring 130 miljarder kronor omkring år 2003. Ofta har dessa fonder också vissa (huvudsakligen negativa) kriterier som omfattar företagets miljöarbete. I takt med att antalet etiska fonder har ökat, och så även deras marknadsföring, har debatten kring dem också vuxit. Vissa kritiker menar att bedömningen som görs av företagen baseras på godtyckliga kriterier och att marknadsföringen av fonderna är tveksam då det innebär en orättvis nedvärdering av företag som inte finns med i fonderna.

Nedan visas hur antalet fonder med etiska kriterier i USA har ökat från 1983 till 1998:



Källa: Good Money Inc. USA

## Investmentbolag med miljöprofil

Förutom den snabba utveckling som ägt rum på miljöfondmarknaden utvecklas även andra former av miljöprofilerade investeringsalternativ. Det finns idag flera investmentbolag i Europa som placerar sina medel efter liknande principer som hållbara fonder. Den huvudsakliga skillnaden mellan ett investmentbolag och en miljöfond är att man som sparare i en miljöfond köper andelar i fonden, vilket motsvarar en rättighet till motsvarande del av fondens avkastning. När man investerar genom ett investmentbolag köper man istället aktier i själva investmentbolaget och blir därigenom delägare. Skillnader för spararen är bl a att investmentbolag kan ha en högre risknivå på sina investeringar, eftersom de inte har det krav på ett minimalt antal företag (19 st) som miljöfonderna har. Investmentbolagen förknippas även ofta med en s k investmentbolagsrabatt, vilket innebär att investmentbolaget som sådant (d v s grunden för spararens avkastning) värderas till en lägre än de ingående bolagen.

Ett exempel är det schweiziska investmentbolaget Sustainable Performance Group, SPG, som liksom Credit Suisse anlitar konsultbolaget Sustainable Asset Management (SAM) för miljöanalysen. Utgångspunkten är "hållbar utveckling", vilket innebär att man investerar i företag vars produkter genererar ekonomiska, ekologiska och sociala fördelar. Utifrån en modell som kalkylerar på företagets risker och chanser utifrån en hållbar utveckling identifieras de företag som man anser vara antingen "hållbara pionjärer" eller "hållbara ledare". Ledarna anser man vara de större industriföretag som på ett framgångsrikt sätt har integrerat begreppet "hållbar utveckling" i den långsiktiga strategin, och genom detta uppnår konkurrensfördelar på längre sikt. Pionjärerna är de innovativa företag som arbetar med spjutspetsteknologi för ett hållbart samhälle och som ofta är företag med en mycket stark tillväxt.

En ytterligare möjlighet till miljöprofilerad investering är s k diskretionär kapitalförvaltning. Det handlar då om större investeringar där kapitalförvaltaren skräddarsyr placeringarna efter spararens önskemål, där önskemålet t ex kan vara att placera i miljöteknikföretag eller företag som kommit långt med sin miljöanpassning. Bland andra Credit Suisse erbjuder denna tjänst till enskilda placerare med utgångspunkt i SAM:s eko-effektivitetsmodell.

## Utveckling av miljöfonder

Det är möjligt att miljöfondmarknaden börjar mogna efter ett decennium av en mycket kraftig ökning av antalet miljöfonder. Flera av fondförvaltarna menar att inläring är en viktig aspekt när man förvaltar en miljöfond. Förvaltning av miljöfonder är en relativt ung företeelse, och man har blivit medveten om brister i modeller och arbetssätt, som bland annat visar sig genom svårigheterna i förvaltningen av fonden. Arbetet med att komma tillrätta med detta kan ta sig uttryck i förändringar av miljöfonderna. Antalet nya fonder kommer säkerligen att fortsätta öka, men samtidigt kommer de befintliga fonderna att söka utvärdera, utveckla och förändra sin placeringsinriktning och/eller analysverktyg.

En trend som kan identifieras internationellt, och i viss mån även i Sverige, är en mer positiv inriktning på fondernas analys. Tidigare har man varit mer fokuserad på negativ screening, dvs att främst sälla ut de företag som man inte vill investera i av miljömässiga eller etiska/sociala skäl. Allt fler förvaltare och analytiker börjar idag istället att söka identifiera de företag som är ”hållbara ledare”, utan att lägga någon värdering på övriga företag. Allt fler analytiker tillämpar också idag en dialog med intressenterna s k ”stakeholders dialogue” med de företag man investerat i, där man söker en konstruktivt samarbete för att påverka och utveckla företagen.

## Hållbara fonder i framtiden

I ett kortare perspektiv finns det mycket som talar för att det totala sparandet i miljöfonder kommer att öka. Rimligtvis kommer också fler miljöfonder att dyka upp på den nordiska miljöfondmarknaden, precis som det gör internationellt. Många talar dock idag om att det är önskvärt att i allt större utsträckning integrera miljöanalys i all form av finansiell bedömning av företag. Man kan grovt urskilja två möjliga scenarier. I det första fallet kommer s k hållbara fonder successivt att försvinna genom att miljöanalys integreras i all typ av finansiell analys. Det betyder att de flesta former av investeringar skulle föregås av en grundlig analys av företagets miljöarbete, och där näringslivet blivit så miljöanpassat att miljöfonderna endast spelar en marginell roll för företagen.

Ett annat scenario är att fonder med specifik miljöanalys kommer att finnas kvar och fungera som spjutspets och pådrivare i och med att det alltid kommer att finnas företag som är branschledare när det gäller miljöprofilering. Detta bygger på resonemanget att ju bättre företaget är på sitt miljöarbete, desto lägre blir de miljörelaterade riskerna, vilket innebär högre aktievärdering. Därför kommer konkurrensen om detta alltid att göra att

det finns spjutspetsföretag som är mer lönsamma investeringar än andra företag. Dock kan detta komma att ske parallellt med att övriga finansiella investerare i allt större utsträckning tar hänsyn till miljöaspekter i sina värderingar.

## **Miljöteknikfonder i framtiden**

Som tidigare nämnts har miljöteknikfonderna ofta en högre risknivå än de hållbara eller ideella fonderna. Detta på grund av att fonden investerar i företag som alla är verksamma i samma bransch. Om det är högkonjunktur i branschen går fonden mycket bra, men vid en allmän nedgång så sjunker avkastningen för en större del av portföljföretagen, och miljöteknikfonder drabbas hårdare av detta än andra, mer diversifierade fonder. De senaste årens finansiella kriser har påverkat många miljöteknikföretag, då man kalkylerat på stor tillväxt i Asien, där den finansiella krisen har varit som svårast. I ekonomisk tillbakagång är det troligt att planerade miljöinvesteringar får stå tillbaka till förmån för andra investeringar.

Det amerikanska analysföretaget First Analysis, som specialiserat sig på bl a miljöteknikföretag, menar att vissa, men inte alla, branscher inom miljötekniksektorn kommer att se en ökad efterfrågan på sina produkter och tjänster. Detta bl a genom att många länder både i västvärlden och i u-länder har eftersatt infrastruktur inom bl a vattenrening och avfallshantering. FA anser att det även beror på att allt fler företag privatiseras efter att ha varit statligt ägda, något som skulle påskynda tillgängliga marknader och tillväxttakten.

Det är också troligt att miljöteknikfonder kommer att vara mindre påverkade av den utveckling som diskuteras för hållbara fonder, eftersom branschfonder som sådana är intressanta ur ett risk- och avkastningsperspektiv.



## Bilaga Jämförelseindex

---

Vissa miljöfonder väljer att jämföra fondens avkastning mot ett index. Andra miljöfonder undviker detta, då förvaltaren anser att fondens investeringsprofil är så unik att en jämförelse mot ett index blir missvisande. Nedan redovisas utvecklingen av de index som används av fonderna i denna rapport. Två av dessa index bygger på företag och branscher som är miljörelaterade, och dessa presenteras därför närmare.

### **Domini 400 Social Index.**

Indexet består av 400 amerikanska företag som möter ett antal breda sociala kriterier. Urvalet görs ursprungligen från S&P's 500 index, där ca 150 företag väljs ut. Ca 250 företag utanför indexet väljs sedan ut genom samma analys. Företagen i indexet får ej vara verksamma inom tobak-, alkohol-, spel-, vapen-, eller kärnkraftsindustrin. Företagen skall också vara socialt ansvarstagande och upprätthålla positiva relationer till sina intressenter, arbeta med att minska sin miljöbelastning samt ha en hög kvalitet och säkerhet på sina produkter.

I indexet återfinns företag som McDonalds, CocaCola och Toys'r'Us men även företag som återfinns i vissa miljöfonder som t ex Enron och Cisco Systems.

**Dow Jones Sustainability Group Index (DJSGI).** I september 1999 lanserade Dow Jones & Company ett globalt index för företag som arbetar offensivt med sociala/etiska och miljöfrågor. Indexet har utvecklats i samarbete med Sustainability Asset Management (SAM), ett schweiziskt konsultföretag. Indexet baseras på en analys av de ca 2000 företag som ingår i Dow Jones Global Index. Genom en enkät som företagen ombeds svara på identifieras de företag som enligt Dow Jones/SAM kan karakteriseras som ledande "hållbara" företag. Enligt den analysmodell som används är ett "hållbart företag" ett företag som arbetar efter fem s k hållbarhetsprinciper. Dessa är:

- Teknologi - utveckling av produkter och tjänster ska bygga på innovativ teknologi och långsiktig hushållning av naturresurser samt finansiella och sociala resurser.
- Företagsledning - det långsiktiga hållbara företaget skall möta de högsta kraven på företagsledning, inklusive organisatorisk förmåga, företagskultur samt relationer till intressenterna.
- Aktieägare - aktieägarnas krav ska tillfredsställas genom balanserad avkastning, långsiktig tillväxt, långsiktiga produktivitetsökningar, ökad global konkurrenskraft samt kontinuerliga bidrag till det intellektuella kapitalet.
- Industri - företaget ska vara ledande i branschens övergång mot en hållbar utveckling samt tydligt kommunicera sitt engagemang och resultatet av ställningstagandet.
- Samhälle - företaget ska bidra till social välfärd genom att kunna anpassa sig till snabba sociala, demografiska och kulturella förändringar samt tillfredsställa behovet av livslångt lärande.

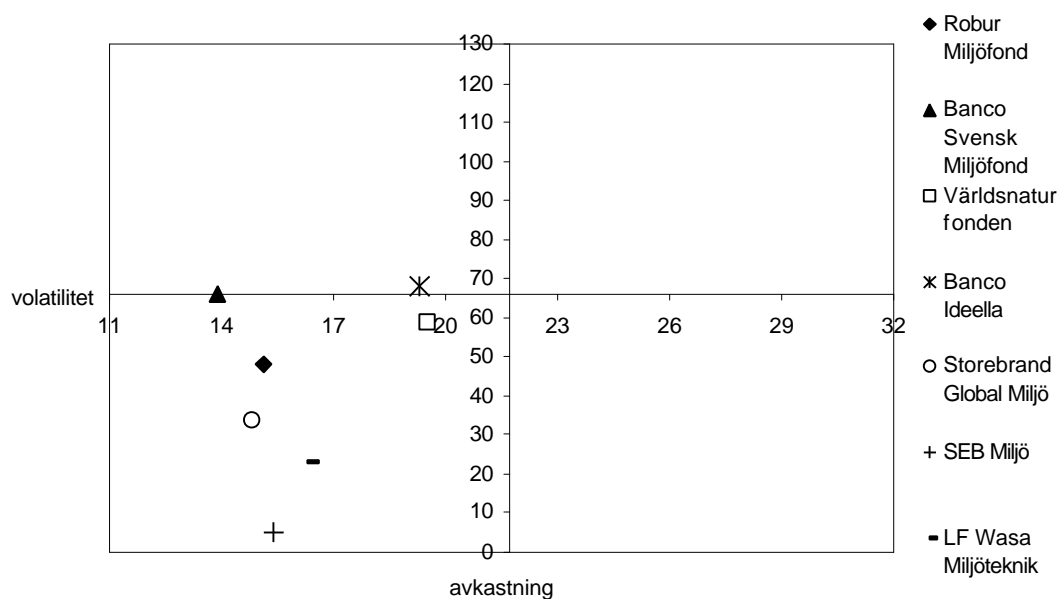
Indexet består idag av ca 225 företag som representerar omkring 70 branscher i 30 länder. Enkäterna som skickas ut är branschanpassade och relativt omfattande, enkäten består av ca 50 frågor. Svartfrekvensen i undersökningen är dock okänd.

## Bilaga Avkastningsindex

Att jämföra miljöfonder med varandra kan vara något missvisande i och med att de har olika analysmodeller och investeringskriterier. Med detta i åtanke kan det ändå vara av intresse att se hur fonderna har presterat i förhållande till sin volatilitet. I nedanstående graf visas avkastningen och risknivån för de fonder i rapporten där uppgifter om volatilitet finns tillgängliga, dvs Banco Svensk Miljöfond, Banco Idella Miljöfond, Robur Miljöfond, WasaLänsförsäkringar Miljöteknikfond, SEB Miljöfond, Carlson Världsnaturfonden samt Storebrand Global Miljö.

Vid förvaltningen av en fond är det eftersträvansvärt att uppnå en hög avkastning i kombination med en låg risk, dvs låg volatilitet. På X-axeln visas fondernas volatilitet, och på Y-axeln visas avkastningen. Det är således önskvärt att befinna sig långt upp till vänster i diagrammet, med så hög avkastning som möjligt, och så låg risk som möjligt. Avkastningen för Affärsvärldens generalindex 1999 har lagts in som Y-axel i grafen, och volatiliteten för indexet som X-axel. AFG används vanligen inte som jämförelseindex för miljöfonderna i rapporten. Det bör också nämnas att det kan finnas en viss skillnad i beräkningsmetodik mellan fondernas volatilitet.

**Volatilitet/avkastning miljöfonder- Affärsvärldens Generalindex**





RAPPORT 5055

# *Nordiska Miljöfonder* *1999*

miljöarbetet i den finansiella sektorn har utvecklats markant under de senaste åren. Banker och försäkringsbolags miljöarbete tar sig uttryck i främst tre handlingar; Man minskar den egna verksamhetens finansiella risker genom att värdera kundernas miljörisker. Flera banker har som mål att integrera miljöaspekter i sin kreditgivning, och försäkringsbolagen strävar mot att ta med miljöaspekter i sin upphandling vid skadereglering samt att inkludera miljörisker vid beräkning av försäkringspremier. Man miljöanpassar också den egna verksamheten bl a genom att minska energi- och materialanvändningen på kontoren. Slutligen erbjuder man sina kunder miljöanpassade produkter, där miljöfonder hittills varit det tydligaste exemplet. Miljöfonderna är alltså en del av det övergripande miljöarbete som banker och försäkringsbolag bedriver.

Denna skrift är en genomgång av samtliga Nordenbaserade miljöfonder samt ett representativt urval internationella miljöfonder, totalt 20 stycken.

Rapporten är en uppföljning av en tidigare rapport "Nordiska miljöfonder 1998" och syftar till att orientera läsaren om vilka fonder som finns inom detta segment. För varje fond redovisas: land, startår, fondförmögenhet, fondens volatilitet, fondens geografiska begränsningar, jämförelseindex, fondbolag, förvaltare.