



GÖTEBORGS
UNIVERSITET

HÅLLBARA INVESTERINGAR OCH FÖRVALTARENS ANSVAR

Joakim Sandberg,
Professor & föreståndare för Forskargruppen i Finansiell Etik

*Knut och Alice
Wallenbergs
Stiftelse*



**STIFTELSEN
MARCUS OCH AMALIA
WALLENBERGS
MINNESFOND**



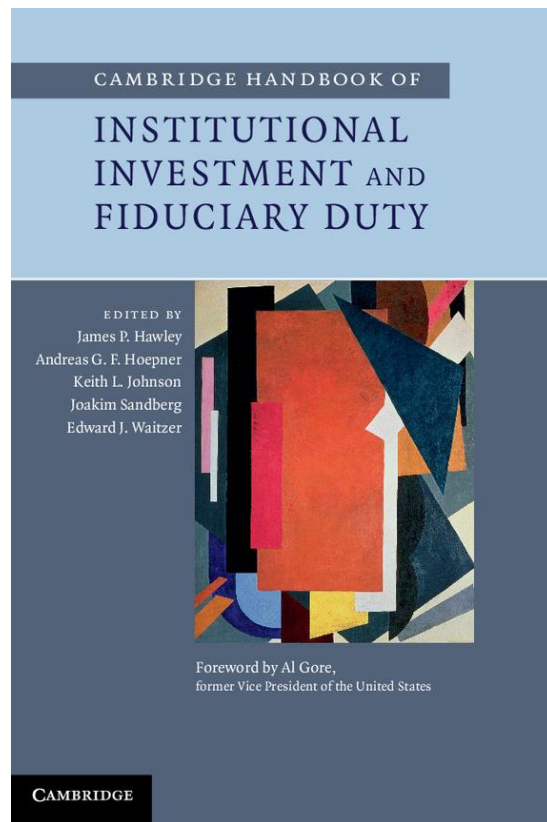


GÖTEBORGS
UNIVERSITET

Vår forskning om förvaltaransvaret

- Genomgång av samtida juridiska trender
- Jämförelser mellan länder och regioner
- Kommentarer från akademiker, politiker och finansbransch
- Framtida utmaningar och möjligheter

(underlag till Europeiska kommissionens rapport
ENV.F.1.ETU/2014/0002)





Vad är förvaltaransvar (fiduciary duty)?

- Engelsk juridisk term för finansiella förvaltares uppdrag
- Handlar om grunduppdraget, förvaltningens syfte och ramar, snarare än detaljer såsom regler kring processer, beslut, information, rapportering....
- Grundform som återfinns över hela världen:
 1. Mål: Att agera i förmånstagarnas intresse ("duty of loyalty", "duty of impartiality")
 2. Medel: Att iaktta aktsamhet och förståndighet ("duty of care", "prudent man rule")



...mycket är upp till tolkning!

- Tidigare syn (-1970):
 - Aktsamhet och förståndighet = mycket låg risk
 - Helst inga aktier alls eftersom aktier är riskfyllda
 - Fokus på långsiktiga mål och låga avgifter
- Standardsynen idag:
 - Förståndighet = att maximera riskjusterad avkastning (i linje med modern finansiell teori)
 - Väl diversifierad portfölj av olika tillgångsslag
 - Fokus på mer kortsiktiga benchmarks



Debatten om hållbara investeringar

- Motståndare / pessimister:
 - Ej tillåtet att beakta icke-finansiella faktorer ("politiska", "särintressen")
 - Leder till mindre diversifiering och därmed ökad risk
 - Kostnader för hållbar omställning måste bäras av det allmänna
- Förespråkare / optimister:
 - Hållbarhetsfaktorer är ofta finansiellt relevanta! dvs. påverkar risk och avkastning
 - "Gröna" investeringar undviker framtida kostnader – såsom skatter, förbud, minskad efterfrågan, allmän "badwill"



Vad säger forskningen?

	Authors	Time period of study	E, S or G	RI approach	Findings on ESG factors
1	Abramson, L. & Chung, D. (2000)	Sep 1990 - Mar 2000	ESG	Screening	positive
2	Barnett, M. & Salomon, R. (2006)	Jan 1972 - Dec 2000	E and S	Screening	neutral-positive
3	Bauer, R., Otten, R. & Rad, A. (2006)	Nov 1992 - Apr 2003	ESG	Screening	neutral
4	Bello, Z. (2005)	Jan 1994 - Mar 2001	Mainly S	Screening	neutral
5	Benson, K.L., Brallsford, T.J. & Humphrey, J.E. (2006)	Jan 1994 - Dec 2003	Mainly S	Screening	neutral
6	Brammer, S., Brooks, C. & Pavelin, S. (2006)	Jun 1997 - Jun 2002	E and S	Screening	neutral-negative
7	Chong, J., Her, M. & Phillips, G.M. (2006)	Sep 2002 - Sep 2005	Mainly S	Screening	negative
8	Core, J., Guay, W. & Rusticus, T. (2006)	Sep 1990 - Dec 1999	G	Activism	neutral

9	Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R. & Koedijk, K. (2005)	Jul 1995 - Dec 2003	E	ESG integration	positive
10	Geczy, C., Stambaugh, R. & Levin, D. (2005).	Jul 1963 - Dec 2001	S	Screening	negative
11	Gompers, P., Ishii, J. & Metrick, A. (2003)	Jan 1990 - Dec 1999	G	Activism	positive
12	Hong, H. & Kacperczyk, M. (2006)	Jan 1965 - Dec 2004	S	Screening	negative
13	Opler, T.C. & Sokobin, Jo. (1995)	Jan 1991 - Dec 1993	G	Activism	positive
14	Orlitzky, M., Schmidt, F.L. & Rynes, S.L. (2003)	Jan 1972 - Dec 1997	S, and E to a lesser extent	Screening	positive
15	Schröder, M. (2004)	Varied start date: mid-1990s - Sep 2002	ESG	Screening	neutral-positive
16	Shank, T. M., Manullang, D.K. & Hill, R.P. (2005)	Dec 1993 - Dec 2003	ESG, with more S than E and G	Screening	positive

17	Smith, M.P. (1996)	Jan 1987 - Dec 1993	G	Activism	positive
18	Statman, M. (2000)	May 1990 - Sep 1998	Mainly S	Screening	positive
19	Statman, M. (2006)	May 1990 - Apr 2004	Mainly S	Screening	positive
20	Van de Velde, E., Vermeir, W. & Corten, F. (2005)	Jan 2000 - Nov 2003	ESG	ESG Integration /Screening	positive

Källa: UNEP FI & Mercer, 2007



Vad säger forskningen?

Authors	Publication year	Significant under-performance of SRI funds	No significant performance difference	Significant out-performance of SRI funds	Total
Bauer, Derwall, Otten	2007	0	6	0	6
Bauer, Koedijk, Otten	2005	4	22	4	30
Bauer, Otten, Rad	2006	1	8	2	11
Bello	2005	0	6	1	7
Benson, Brailsford, Humphrey	2006	6	36	0	42
Bollen	2007	2	8	5	15
Chang, Witte	2010	10	20	4	34
Derwall, Koedijk	2009	0	23	9	32
Gil-Bazo, Ruiz-Verdu, Santos	2010	6	52	39	97
Goldreyer, Ahmed, Diltz	1999	3	9	0	12
Gregory, Mataatko, Luther	1997	1	5	0	6
Gregory, Whitaker	2007	0	4	2	6
Hamilton, Jo, Statman	1993	0	2	0	2
Humphrey, Lee	2011	0	8	0	8
Kempf, Osthoff	2008	0	2	0	2
Koellner, Suh, Weber, Moser, Scholz	2007	0	5	1	6
Kreander, Gray, Power, Sinclair	2005	0	7	0	7
Kryzanowski, Ayadi, Ben-Ameur	2011	0	36	0	36
Liedekerke, Moor, Wallegghem	2007	0	5	1	6
Mueller	1991	3	0	0	3
Renneboog, Horst, Zhang	2008	15	107	0	132
Sanchez, Sotorrio	2009	6	2	0	8
Spekl	2009	5	1	0	6
Statman	2000	0	2	0	2
Stenström, Thorell	2007	1	0	0	1
Total		73	376	68	517



Röster höjs: Dags att ta nästa steg

- Generellt problem: Finansbranschen inte tillräckligt proaktiv
- Appell till ”framtida kostnader” är mer reaktiv än proaktiv
 - Beror på förväntad handlingskraft hos politiker & konsumenter först
 - Finansbranschen går in som tvåa på bollen
- Särskilt behov av mer riskfyllda investeringar
 - Små eller nystartade företag med innovativa men otestade idéer
 - Storskaliga ”gröna” infrastrukturprojekt med lång löptid



Nya tolkningar av förvaltaransvaret

- Vad betyder egentligen "Att agera i förmånstagarnas intresse"?
 - Ett förslag: Också beakta förmånstagarnas etiska intresse eller värderingar
 - De flesta svenskar fäster stor vikt vid hållbarhet och miljö
 - Viktigt att förvalta kundernas önskningar / förväntningar
- Problem: Vill alla samma sak?
- Under ytan finns stora oenigheter om rätt perspektiv, olika sorters lösningar, vad som är rimliga uppoffringar, etc.



Nya tolkningar av förvaltaransvaret (2)

- Annat förslag: Också beakta förmånstagarnas hälso- och välfärdsintresse
 - Alla gynnas av ett hållbart klimat och välfungerande samhälle
 - Utan detta är hög avkastning meningslös
- Problem: Alla drabbas olika, och varför just förmånstagarna?
 - Klimatförändringarna drabbar inte oss först
 - Kanske kan de drabba oss indirekt, eller framför allt våra barn
 - Långsökt och orimligt att fokusera på just förmånstagare



Nya tolkningar av förvaltaransvaret (3)

- Tredje förslag: Oberoende miljö- och samhällsansvar
 - Grundat i förvaltningens påverkan / samhällsroll som sådan
 - Alltså inte avhängigt av förmånstagarnas intresse
 - Exempel: AP-fondernas sekundära mandat att ”beakta etik och miljö”
- Problem: Hur skall detta vägas mot förvaltaransvaret?
 - Riskerar att bli tandlöst om det är helt sekundärt
 - Å andra sidan, riskerar att bli betungande om det ges för stor vikt



Filosofiska frågan: Vad är förvaltarens ansvar?

- Klassisk idé om rollfördelning (Adam Smith):
 - Privata aktörer har som uppgift att producera och effektivisera ("öka kakan")
 - Kollektiva aktörer har som uppgift att reglera och fördela ("fördela kakan")
 - Helheten blir bäst med rollfördelning
- Dagens globala utmaningar verkar ifrågasätta denna idé!
 - Kan vi klara klimathotet om inte förvaltare hjälper till?
 - Kommer alltid finnas kryphål, oreglerade marknader, skrupellösa kunder?
 - Gemensamt samhälle, gemensamt ansvar



Vad tycker du som förvaltare?

- Finns fortfarande möjlighet att påverka utvecklingen!
- Engagera dig i t.ex. forskning, reglering eller utveckling
 - European Commission, Technical Expert group on Sustainable Finance
 - Sveriges Forum för Hållbara Investeringar (SWESIF)
 - Swedish Standards Institute (SIS), arbetsgrupp om hållbara finanser
 - Handelshögskolans forskningsprogram, Mistra Financial Systems (MFS)
 - Naturskyddsföreningen, projekt "Dubbelt så grön"



GÖTEBORGS
UNIVERSITET

HÅLLBARA INVESTERINGAR OCH FÖRVALTARENS ANSVAR

Joakim Sandberg,
Professor & föreståndare för Forskargruppen i Finansiell Etik

*Knut och Alice
Wallenbergs
Stiftelse*



**STIFTELSEN
MARCUS OCH AMALIA
WALLENBERGS
MINNESFOND**

