

# Att göra skillnad för världen med investeringar

---



**Huizi Zeng**  
Portföljförvaltare  
Espiria Kapitalförvaltning

## **Vikten av social, miljömässig och ekonomisk hållbarhet får allt större utrymme i debatten, så även på finansmarknaderna. Men vad har de olika begreppen för betydelse för investerare? Här tittar vi närmare på impact-investeringar, och hur de skiljer sig från andra hållbarhetsstrategier.**

Begreppet **“impact investing”** myntades först av Rockefellerstiftelsen 2007 med målet att bygga en global industri som samkoordinerade investeringar med positiv påverkan på samhälle och klimat. Tillämpning på bredare front började först 2015 och sedan dess har det uppmätts en årlig ökning på 50% i totalt förvaltad kapital hos impact-investerare, enligt Global Impact Investing Network (GIIN). Det finns en enorm vilja att aktivt placera *“för goda ändamål”*, förutsatt att den finansiella avkastningen är likvärdig andra investeringar. Många större institutioner som BlackRock och JP Morgan har lanserat impact-fonder och intresset från privatinvestorer har vuxit i takt med medvetenhet kring klimat- och samhällsutmaningar. Men trots det ökade intresset har produkt- och serviceutbudet halkat efter. Det saknas helt enkelt investeringsalternativ av kvalitet. Situationen kan dock snabbt förändras när marknadsaktörerna snabbar på innovationskraften med stöd från tillsynsmyndigheterna.

### **Förvaltaransvar i lagstiftningen**

Slutrapporten på ett fyra år långt projekt, utfört av FN:s Environment Programme Finance Initiative 2015, visade hur viktigt det är att integrera tydliga ESG-faktorer i regleringen av förvaltaransvaret. Därför har EU-kommissionen tagit fram en plan för *“Financing Sustainable Growth”* som syftar till att tydliggöra ansvaret och öka transparensen på området. Planen utgör grunden för en rad regelverk, så som EU Taxonomy Climate Delated Act och Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). SFDR trädde i kraft i mars 2021 och betonar ansvaret för aktörer på de finansiella marknaderna att inkludera alla relevanta risker och möjligheter kopplade till hållbarhet.

Som ringar på vattnet har hållbarhetsfaktorer även inkluderats i andra EU-direktiv som MiFID II, där förvaltare och rådgivare nu behöver utöka sin informationsinsamling om sina kunder, så att den även omfattar preferenser om hållbarhetsaspekter. Förvaltare som inte tar ansvar och inte tar hänsyn till ESG-faktorerna riskerar därmed allt fler juridiska utmaningar.

### **Essensen i strategin: mätbara positiva effekter**

Definitionen av impact-investeringar kan variera något beroende på var en investerare lägger sitt fokus men att ha en något sånär likartad definition är avgörande för områdets fortsatta utveckling. Den mest vedertagna definitionen kommer ifrån Global Impact Investing Network (GIIN):

- *Impact-investeringar är investeringar som görs med intentionen att på ett positivt och mätbart sätt påverka samhälle och klimat, kombinerat med finansiell avkastning.*

De fyra hörnstenarna för impact-investeringar enligt GIIN är: *avsiktlighet, avkastning, alla tillgångsklasser och effektmätning.*

För att vara en så ung nisch som impact-investering är uppstår det förvirring när människor använder *“impact investing”* och *“investera med impact”* för att beskriva samma sak. Även om en investerare investerar med impact, betyder det inte att denne är en impact-investerare.

I vilken utsträckning bästa praxis för påverkansarbete används i investeringsprocesser kan variera mycket beroende på nivån av noggrannhet och självdisciplin, vilket också är en anledning till att det är viktigt med gemensam standard att förhålla sig till.

International Finance Corporation (IFC, en del av Världsbanken) har tagit fram ett styrsystem som de kallar för *“The Impact Principles”*. Dessa principer, tillsammans med GIIN:s fyra hörnstenar anser vi kan kokas ned till fem stycken nyckelord:

- **Avsikt**, intentionen att påverka positivt genom investeringar.
- **Materialitet**, de önskade utfallen ska vara finansiellt materialiserade.
- **Mätbarhet**, att med transparens mäta och rapportera social och miljömässig prestation och de framsteg som görs.
- **Ansvar**, processen att mäta och hantera ska vara logisk, effektiv och säkerställa att ansvar tas genom exempelvis *“Theory of change”* ramverket.
- **Additionalitet**, att de utfall som sker inte hade inträffat om det inte vore för investeringen.

Vi tycker att dessa kan användas som en bra tumregel för att hålla sig till bästa praxis i branschen men också för att särskilja impact-investeringar från andra och fånga upp nyanserna bland olika investerare.

## Nyanserna i begreppen ESG och impact

Men hur skiljer sig då impact-investeringar från det kanske mer välbekanta begreppet ESG? ESG-investeringar (Environmental, Social & Governance) hänvisar ofta till en korg av strategier som tar hänsyn till miljö, sociala frågor och bolagsstyrning i investeringsprocessen (genom exempelvis screening, exkludering eller påverkansarbete) medan impact-investerare aktivt eftersträvar specifika, fördefinierade miljö- och samhällliga mål, som de sedan fokuserar på att nå.

ESG-strategier saknar ofta tydliga intentioner eller fördefinierade mål. Fokus tenderar snarare att vara på att "inte göra ont" och riskhantering, snarare än aktiva avsiktliga bidrag.

Impact-investering kan dock ses som en faktor i korgen av hållbara investeringsstrategier, tillsammans med t.ex. positiv eller negativ screening, normbaserad screening, påverkansarbete och aktivt ägarskap, enligt Global Sustainable Investment Alliance (GSIA).

Genom EU:s taxonomi och Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) har impact-investeringar fått mer uppmärksamhet på sistone eftersom definitionen överlappar med regelverket för mörkgröna fonder (artikel 9) avseende mätbara sociala och miljömässiga mål.

## Impact-investeringar i börsbolag

Det är spännande att se hur mycket påverkansinvesteringar redan har åstadkommit och deras enorma potential. Under de senaste åren har impact-investerares inträde på den publika arenan blivit en alltmer viktig faktor. Börserna, till skillnad från privat kapital, har vad som krävs för att demokratisera impact-investeringar genom att möjliggöra även för småsparare att vara med och påverka och bidra till lösningar till de utmaningar vi står inför.

Det krävs naturligtvis att allt fler bolag bidrar positivt till samhälle och klimat med sina produkter eller tjänster. Genom det växande antalet hållbara börsbolag finns det en enorm drivkraft för att uppnå positiv effekt. Klimatkrisen är ett exempel, där noterade bolag som väljer att anpassa sina produkter och tjänster till klimatförändringen bidrar till en stor förändring i slutändan. Som aktieägare gäller det att försöka påverka bolagen i rätt riktning.

Hållbara investeringar							
				Investeringar med påverkansarbete			
Traditionella investeringar	ESG screening	ESG aktivism	ESG integration	Investeringar med hållbarhetstema	Impact investing (marknadsmässig avkastning, dvs inget avkall)	Impact investing (viss avkall på avkastning)	Filantropi
				Målsättning: social och/eller miljömässig vinst			
Konkurrenskraftig finansiell avkastning							
Bekränsat eller inget fokus på ESG faktorer.	Negativ eller exkluderande screening, positiv screening, normbaserad screening.	Omfattande ESG-riktlinjer och aktivt ägarskap för att påverka portföljbolag exempelvis genom engagemang och dialog med befattningshavare eller röstning på bolagsstämmor.	Systematisk inkludering av miljömässiga, sociala och bolagsstyrningsfaktorer i bolagsanalysen.	Investering i tillgångar som specifikt bidrar till hållbara lösningar - miljömässiga och sociala - (t.ex. hållbart jordbruk, lägre koldioxidutsläpp, jämställdhet, mångfald).	Investeringar med syfte att uppnå positiva, sociala och miljömässiga effekter - kräver effektmätning och rapportering som bevisar investerarens avsikt och bidrag.		Fokus på en eller flera frågor där sociala och miljömässiga behov som kräver avkall på avkastning.

# Fyra hörnstenar för meningsfullt påverkansarbete

## 1. Övertygelse om att marknadsmässig avkastning inte står i konflikt med positiv inverkan på samhälle och klimat

Att kombinera marknadsmässig finansiell avkastning med positiva avtryck på samhälle och klimat låter kanske för bra för att vara sant. Står finansiell avkastning och hållbarhet i konflikt med varandra?

Frågan vi kanske borde ställa oss först är om begreppet "värdeskapande" kan omdefinieras.

Tankarna går till den enorma mängd produkter som tillverkas för engångsanvändning eller med en väldigt begränsad livslängd – istället för att behålla det ekonomiska värdet och nyttan så högt som möjligt så länge som möjligt. Ett annat sätt att reflektera över värdeskapande är att fundera över vad ett bolags främsta syfte är. Är det att maximera avkastningen för sina ägare, eller är det att se till alla intressenter som påverkas av bolaget, där aktieägare är en komponent i ett större ekosystem. Om man lutar åt det senare alternativet, hur kan man ta hänsyn till alla intressenters bästa hela tiden? Anställda, samhällen, leverantörer, miljön, kunder och aktieägare. Detta är ett dilemma som nästan blir identiskt med frågan om huruvida avkastningsmål och positiv effekt för planeten kan samexistera utan att man behöver göra avkall på någon av dem.

Frågan om "att göra avkall eller icke-avkall" på avkastning var frenetiskt debatterad i impact-investeringarnas barndom, men över tid har tillräckligt med bevis lagts fram som stödjer att avkall inte är ett måste och att det går att uppnå båda två.

## 2. Behovet av att etablera ett logiskt, verifierbart samband mellan en investering och en investerares avsiktliga uppnådda effekt

Valet av avsedd effekt präglas av personliga värderingar och preferenser, men det är även en fråga om prioritering i kontexten att handskas med begränsade tillgångar. 2015 formulerade FN sina *Sustainable Development Goals* (SDGs) och de har sedan dess fungerat som en gemensam global standard för kommunikation kring samhällliga-, miljö- och välfärds mål. Även om målen inte är skapade för att fungera som någon investeringsguide har de visat sig användbara för att identifiera var kapitalet behövs mest, eller var det kan göra störst skillnad. Genom att bryta ner ett bolags intäkter kan man analysera och härleda respektive intäktström till ett eller flera specifika SDG-mål.

Även om själva kartläggningen kan vara ganska så enkel blir det svårare att bevisa det kausala sambandet mellan en verksamhet eller investering och dess uppnådda effekt.

En impact-investerare inleder alltid sin process med en tydlig avsikt att skapa en fördefinierad avtryck på samhälle och/eller klimat. Sedan arbetar de i etapper för att uppnå detta jämte en finansiell avkastning. För att planera processen kan man med fördel använda den så kallade *Theory of Change* modellen.

Theory of Change, som på svenska ofta kallas förändringsteori, är en metodik för planering, implementering och utvärdering som används av organisationer för att skapa förändring. Inom ramverket definierar man långsiktiga mål, identifierar nödvändiga förutsättningar för att uppnå dem och får därmed bättre överblick över hur och varför en önskad förändring inträffar i en specifik kontext, vilket bidrar till att göra den avsedda effekten mer verifierbar.

### 3. Tillförlitlig data krävs för att mäta effekten

Under de senaste åren har tillgängligheten, kvalitén och kontinuiteten av den här typen av rapportering blivit betydligt bättre. Nya standardiserade regelverk som GRI (Global Reporting Initiative), SASB (Sustainability Accounting Standards Board), CDP (Climate Disclosure Project) och TCFD (Climate Related Financial Disclosures) gör det även lättare att jämföra bolag.

Trots fördelarna med standardiserad och konsekvent datarapportering kvarstår en del utmaningar då bolagens verksamheter skiljer sig åt, och det kan inträffa saker eller finnas omständigheter som de standardiserade regelverken inte omfattar.

Vid luckor i bolagens rapportering ställs investerare inför flera val:

- Att fortsätta med tillgänglig data som kanske inte är av högsta kvalitet,
- Att göra egen research och estimeras baserat på välgrundad analys,
- Eller att vidta ytterligare aktiva åtgärder exempelvis genom uppmana bolag att börja rapportera.

Oavsett vilken väg man väljer att gå är det viktigt att hålla sig till kvalitetskriterier, vara uppmärksam på eventuella skillnader mellan förväntan och verklighet, och framförallt vara transparent med det.

Branschorganisationer gör framsteg för att införa gemensam standard för effektmätning och på sikt kommer ännu fler nya verktyg och regelverk för att underlätta investerarnas arbete. Till exempel, bolag baserade inom EU eller utomeuropeiska bolag med EU-baserade underleverantörer (nästan 50 000 bolag), kommer alla vara tvungna att rapportera mer detaljerat kring hållbarhetsfaktorer, enligt Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) som träder i kraft 2022 och blir applicerbart från 1 januari 2023.

## Exempel på befintliga ramverk och verktyg för att mäta och hantera påverkansarbete

**IMPACT  
MANAGEMENT  
PROJECT**

**Impact Management Project** är ett ramverk för effektmätning och riskhantering som utgår från fem dimensioner: VAD, VEM, HUR MYCKET, BIDRAG OCH RISK.

En uppsättning med mätvärden inom dessa dimensioner togs fram 2016 och är numera global standard.

**IRIS+**

**IRIS+** är ett system för att mäta och optimera påverkansarbete som används av många ledande impact-investare.

Det är utvecklat med stöd av Global Impact Investing Network och baseras på vetenskaplig forskning för verifiering av samband mellan avsedda mätvärden och resultat.

#### 4. Att klargöra utfall och bevisa additionalitet (att det inte hade hänt utan investerarens bidrag)

Medan marknadsaktörer redan har bekantat sig med uttrycket "att inte göra påtaglig skada", alltså negativ inverkan, väcks flera frågor om hur positiv inverkan och positiva bidrag kan förtydligas. Annars finns det risk att investeringen uppfattas som tomma löften (så kallad "impact washing").

EU-taxomin använder en uppsättning tekniska minimumkrav för att avgöra huruvida en ekonomisk aktivitet har haft betydande påverkan, positiv eller negativ, på ett specifikt hållbarhetsmål. Den effekt som kan hänföras till en enskild investerare kan till och med mätas som procentandel av bolagets totala bidrag utifrån storleken på det investerade beloppet.

Svårare blir det att bevisa additionalitet, alltså att effekten inte hade skett utan investeringen. Att hävda additionalitet bara genom allokering av kapital är till viss mån möjligt men endast vid specifika omständigheter:

- Investering i aktier med lägre likviditet.
- När man spelar en avgörande roll i att göra ett bolag "mer investerbart".
- Deltagande i börsnotering där man skapar en bättre handelsplats för bolag som söker en ansvarsfull exit från privata ägare.

För att verkligen skapa miljömässig eller social vinst krävs det mer än bara allokering av kapital, och det är här aktivt ägarskap kommer in. Framgångsrikt påverkansarbete skapar på sikt även finansiell vinst genom att bolagen minimerar hållbarhetsrisker, framtidssäkrar sina verksamheter och genererar attraktiv långsiktig avkastning.

Eftersom bestående effekt och systematiska förändringar tar tid, långsiktiga investerare använder sin roll som ägare till att påverka bolagen i en mer hållbar riktning. Det kan till exempel handla om att föra en kontinuerlig dialog och diskutera utvecklingsmöjligheter, eller ställa högre krav på ökad transparens och hållbarhetsrapportering, eller ta fram incitamentprogram för ledningen som är kopplade till hållbarhetsmål. Det kan också handla om att kontrollera att företagen lever upp till internationella konventioner (miljöfrågor, arbetsrätt, antikorrupktion och mänskliga rättigheter) och ta fram en handlingsplan för bolag med identifierade problem. Eller att rösta på bolagsstämmor och engagera sig i valberedningar för att främja diversifierade och långsiktiga styrelser. Vår erfarenhet visar att en engagerad och konstruktiv dialog är långt mer effektiv för att påverka ett bolag i en positiv riktning jämfört med att sälja eller exkludera innehav i protest, som sällan åstadkommer något alls.

#### Sammanfattning

Med sitt unika fokus på att kombinera ekonomisk tillväxt och konkreta bidrag till hållbar utveckling befinner sig *impact-investing* ännu i sin linda, även om området växer snabbt tack vare ökad hållbarhetsfokus hos bolag, aktieägare, kapitalförvaltare, politiker och samhället i stort.

Det kan inte nog poängteras hur viktigt det är för kapitalförvaltare att implementera robusta investeringsprocesser med fullt integrerade mät- och kontrollsystem för påverkansarbete, som beaktar alla fem huvudaspekter - avsikt, materialitet, ansvar, mätbarhet och additionalitet. Även om det i dagsläget finns många mät- och kontrollsystem på plats, spelar det stor roll hur investerare väljer att applicera dem i praktiken.

Oavsett vilken strategi och process en investerare väljer är det lika viktigt att vara noggrann och transparent. Det är det enda sättet att skapa meningsfull, konkret förändring och bidra till hållbar utveckling genom aktieinvesteringar.



**Huizi Zeng**  
Portföljförvaltare  
Espiria Kapitalförvaltning

## Viktig information

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Fondandelar kan öka och minska i värde och investerare riskerar att inte få tillbaka det investerade beloppet. Fullständig information, såsom faktablad, informationsbroschyr, bolagsordning, årsredovisning, halvårsrapport och portföljrörelser kan erhållas kostnadsfritt från Espiria Kapitalförvaltning, Kungsgatan 33, Box 1364, SE-111 93 Stockholm, från vår webbplats [www.espiria.se](http://www.espiria.se), från alla lokala företrädare eller informationsombud, eller från våra distributörer. Den här informationen skall inte uppfattas som ett erbjudande, uppmaning eller rekommendation att göra en investering. Skäliga ansträngningar har gjorts för att garantera riktigheten av informationen, men det kan aldrig uteslutas att den baserats på oreviderade eller icke verifierade siffror och källor.

## Om Espiria

Espiria förvaltar fonder som som investerar i globala och nordiska marknader. Espirias aktie- och räntestrategier har som målsättning att generera god riskjusterad avkastning baserad på fundamental analys, med tydligt fokus på hållbarhet och de globala målen för hållbar utveckling. Espiria är en del av East Capital Group som är en global koncern som erbjuder ett antal strategier och specialistområden inom aktiv förvaltning av aktier, räntepapper och fastigheter. East Capital Group äger även East Capital som är en kapitalförvaltare specialiserad på tillväxt- och frontiermarknader, och Adrigo som förvaltar hedgefonder med fokus på absolut avkastning. Förvaltarna arbetar enligt ett tydligt ESG-ramverk och drar nytta av gruppens skala och samlade styrkor. East Capital Group grundades i Sverige 1997 och förvaltar totalt 54 miljarder kronor för en internationell investerarbas bestående av institutionella investerare, företag och privatpersoner.