

The background of the entire page is a blurred image of a financial data screen. It shows various percentages in green and yellow, such as "+48%", "+224%", "000%", "+100%", and "+7.7%", suggesting a stock market or financial report. The text is overlaid on a solid black rectangular area in the bottom right.

HUR HÅLLBARHETSDATA kan påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar



INNEHÅLL

Förord.....	5
Sammanfattning	6
1. Inledning, bakgrund, syfte och metod.....	9
2. Vad innebär EUs krav på rapportering av hållbarhetsdata?	13
3. Att mäta ekonomisk produktion och produktivitet - var kommer hållbarhetsdata in?	17
4. Hur hållbarhetsdata kan påverka national- förmögenhetens olika kapitalstockar.....	19
5. Hur hållbarhetsindikatorer kan mäta hur social och ekologisk hållbarhet utvecklas	22
6. Kopplingen mellan produktionsekonomiska analyser, hållbarhetsdata och finansiell värdering av ekonomiska tillgångar	24
7. Intervjusvar	36
8. Rapportens fem huvudsakliga medskick - hur hållbarhetsdata kan bidra till mer hållbara ekonomiska beslut.....	47
9. Avslutande reflektion - en möjlig förändringsteori	56
Referenser.....	60
Slutnoter	62

Innehållsförteckningen är interaktiv.

Klicka på innehållet för att komma till önskat kapitel.

Klicka på pilen uppe i sidans hörn för att komma tillbaka till innehållsförteckningen.



© WWF Sverige 2025



Att naturens tjänster inte värderas i ekonomiska och finansiella beslut leder till långsiktiga konsekvenser för stabiliteten i naturen – det livgivande system som samhället är beroende av.

Foto: Ola Jennersten / WWF

FÖRORD

Riskerna med den ökande förlusten av natur och biologisk mångfald är både omfattande och akuta. Enligt Världsekonometiskt forums globala riskrapport från 2025 kan fem av de tio största riskerna som hotar samhället och den globala ekonomin på tio års sikt kopplas till naturen. Samtidigt som vi står inför dessa allvarliga risker, fortsätter vi att driva på förlusten. En av de största orsakerna bakom människans påverkan på naturen är det ekonomiska och finansiella systemet. När naturens tjänster inte värderas i ekonomiska och finansiella beslut leder till långsiktiga konsekvenser för stabiliteten i naturen – det livgivande system som samhället är beroende av. Vi behöver därför hitta sätt att integrera naturen i ekonomiskt beslutsfattande, både för att hjälpa naturen och oss själva.

WWF vill lyfta fram ekonomins påverkan på och beroende av naturens tjänster och resurser, och vilka åtgärder som krävs för att säkerställa långsiktig stabilitet för både naturen och ekonomin. Under 2023 lanserade vi i mindre skala WWFs ekonomiska forum, en mötesplats för ledande svenska beslutsfattare och experter att dela kunskap om naturens och ekonomins ömsesidiga beroende. Initiativet är en del av WWF-nätverkets globala arbete för ekonomiska reformer som stödjer en positiv utveckling för naturen. Vi är glada att vi nu, under 2025, med stöd från Formas, kan genomföra ett forum i fullformat.

Inför varje års ekonomiska forum presenteras en analys på temat ”Ekonomin och naturen” som underlag för diskussioner och kunskapsutbyte. Med årets rapport vill vi belysa betydelsen av tillgången till och nyttan av hållbarhetsdata. Vi ser att den finansiella sektorn efterlyser mer data för att kunna göra bättre beräkningar av tillgångars risk- eller avkastningsprofiler. Inte minst blev detta tydligt när 211 finansiella aktörer uttryckte oro över att omnibusprocessen riskerar att föra med sig regleringsmässig osäkerhet och därmed underminera EUs hållbara finansramverk¹.

Jag vill tacka Kristian Skånberg, som tack vare sin omfattande erfarenhet inom relevanta forskningsfält och sitt vitt förgrenade kontaktnät inom företag, finans och politik i Sverige och internationellt, har mobiliserat expertis för att besvara rapportens frågeställningar. Ett stort tack även till de intervjuade experterna som ställt upp med sin tid och klokskap.

De svar och tankar som presenteras här är inte på något sätt uttömmande. Vi ser fram emot ett rikt och livligt utbyte med alla som ser behovet av, och möjligheterna med, att utveckla ekonomins roll i omställningen mot en trygg och grönskande framtid!

Solna den 28 april, 2025

Gustaf Lind
Generalsekreterare WWF Sverige



Enligt Världsekonometiskt forums globala riskrapport från 2025 kan fem av de tio största riskerna som hotar samhället och den globala ekonomin på tio års sikt kopplas till naturen.



”Med årets rapport vill vi belysa betydelsen av tillgången till och nyttan av hållbarhetsdata”, säger Gustaf Lind.

Foto: WWF

Foto: WWF



Foto: Shutterstock / Drop of Light / WWF

SAMMANFATTNING

När företagsledare, politiker, forskare, internationella organisationer och civilsamhällets aktörer lyfter de största riskerna som samhället behöver hantera på tio års sikt så hamnar, år efter år, risker kopplade till klimatet och naturen i topp (WEF, 2024).

Hållbarhetsfrågorna, inte minst de kopplade till den globala ekonomins samlade påverkan på klimatet och naturen, toppar år från år den lista där såväl företagsledare, politiker, vetenskapen, de internationella organisationerna samt civilsamhällets aktörer lyfter de största riskerna som behöver hanteras på 10 års sikt.”

Hållbarhetsfrågorna, inte minst de kopplade till den globala ekonomins samlade påverkan på klimatet och naturen, toppar år från år den lista där såväl företagsledare, politiker, vetenskapen, de internationella organisationerna samt civilsamhällets aktörer lyfter de största riskerna som behöver hanteras på 10 års sikt. En rad strategier tas också fram av dessa grupperingar, men åtgärderna som behöver komma på plats för att minska riskerna är ännu för få, för små och för spridda för att göra någon skillnad till det bättre.

EU har agerat genom att sjösätta en rad större hållbarhetspolitiska paket som taxonomin, ”Fit-for-55, The Green Deal” och ramverksdirektiv kopplade till hur företag ska redovisa hållbarhetsdata – för att mer kapital ska investeras mer hållbart. Samtidigt verkar den nya Trump-regeringen i USA rulla tillbaka Bidens satsningar på omställningar av klimat och hållbarhet som präglade ”The Inflation Reduction Act” och sänder signaler att finansmarknadsaktörer som ”diskriminerar” investeringar utifrån miljömässiga och sociala ”hänsyn” kan hamna i domstol.

I EU pågår också en debatt om behovet av regelförenklingar i allmänhet för att gynna europeisk konkurrenskraft i tider som präglas av geopolitisk osäkerhet, eftersatta investeringar och socialpolitisk polarisering. I detta spänningsfält av utmaningar mot alla hållbarhetsdimensioner – ekologiskt, ekonomiskt och socialt – har EU påbörjat ett så kallat omnibus-förfarande i ett försök att förenkla alla de direktiv och ramverk som styr kraven för hållbarhetsrapportering.

Inom det långsiktiga WWF-projektet ”WWFs ekonomiska forum”, som delfinansieras av Formas, presenterar vi denna rapport om hur hållbarhetsdata kan påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar. Rapporten baseras huvudsakligen på nära hundratals intervjuer med framför allt forskare, företagsrepresentanter, finansmarknadsaktörer, och representanter från den politiska sfären. Rapporten tar sin utgångspunkt i hur hållbarhetsdata hanteras i ekonomiska och finansiella sammanhang och mynnar ut i fem huvudsakliga medskick till EU, företag, forskare, finansmarknadsaktörer och politiker.

De fem medskicken från rapportens intervjuvar och analys:

Till EU: Ökad standardisering och förenklad insamling, bearbetning och analys av hållbarhetsdata är bra – men processen får inte leda till en förenkling som bromsar näringslivets omställningstakt. Tyvärr innehåller kommissionens förslag till förenkling av Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), taxonomin och Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), avregleringar som hastats fram utan konsekvensbedömning och utan offentlig konsultation. Här bör aktörer på alla nivåer göra sina röster hörda för att minimera de skadliga effekterna av dessa förslag.

Till företagsledning och styrelser: Att inte bara pliktskyldigt redovisa hållbarhetsdata utan att verkligen analysera och använda data för att främja bolagens resurseffektivisering och minska exponeringen mot risk, och därmed öka konkurrenskraften. Detta kan dessutom med fördel göras gemensamt med facken eftersom mycket av omställningsarbetet ska göras av verksamheternas anställda.

Till akademien: Att fortsätta forska på hur hållbarhetsdata integreras i ekonomiska beslut och hur de påverkar finansiella värderingar. Hittills har forskning visat på att det de senaste åren funnits ett så kallat ”greenium” på runt 1 procent, vilket innebär att riktigt gröna verksamheter har haft 1 procentenhets lägre kapitalkostnad, det vill säga lägre uppskattad risk, än riktigt bruna verksamheter. Det forskningsfält inom hållbarhetsdata som pekas ut som det viktigaste att få mer kunskap om är lämpliga ekonomiska ersättningsmodeller för delar av naturkapitalet som ännu inte är prissatta, som biologisk mångfald och stödjande och reglerande ekosystemtjänster.

Till finansmarknadsaktörer: Forskning visar att det på runt tio områden kan löna sig finansiellt att utifrån hållbarhetsdata identifiera bolag som kan förbättra sin resursanvändning, sin arbetsmiljö, och sina arbetssätt, och sedan hjälpa dem att genomföra dessa förbättringar.

” Det forskningsfält inom hållbarhetsdata som pekas ut som det viktigaste att få mer kunskap om är lämpliga ekonomiska ersättningsmodeller för delar av naturkapitalet som ännu inte är prissatta.”

” I EU pågår också en debatt om behovet av regelförenklingar i allmänhet för att gynna europeisk konkurrenskraft i tider som präglas av geopolitisk osäkerhet, eftersatta investeringar och socialpolitisk polarisering.”

Det rör framför allt företag i material- och energiintensiva branscher som, genom stora förbättringar i att minska klimatutsläpp, öka andelen förnybar energi och få till mer effektiv vatten- och avfallshantering, kan sänka sina insatsvarukostnader och få en lägre kapitalkostnad samt en högre multipel, det vill säga en högre värdering.

Till politiska beslutsfattare: Politikens investeringar i hållbar samhällsinfrastruktur ökar sannolikheten för näringslivets aktörer att lyckas med sina hållbarhetsåtaganden, som resurseffektiviseringar.

Offentliga investeringar i hållbara energi-, transport-, materialhanteringssystem är minst lika viktiga som privata investeringar i enskilda verksamheter för att samhället ska lyckas med en hållbar omställning, vilket har framkommit i nästan alla våra intervjuer. EU som helhet, EUs medlemsländer, staten, alla regioner och kommuner bör därför som offentliga aktörer också göra dubbla materiella väsentlighetsanalyser och CSRD-liknande hållbarhetsredovisningar och sedan kraftfullt agera på de insikter de ger.

Det är bråttom att få till en fungerande hållbarhetsomställning av hela samhället. Dessutom behöver de institutionella spelreglerna, där EUs ramverk för hållbarhetsdata ingår, stödja alla de hoppningivande förändringar som faktiskt sker:

- **Teknologiska genombrott** som till exempel gör förnybar energi billigare än fossil, och liknande företagsinnovationer som radikalt kan minska klimatfotavtrycket på en rad områden (IRENA, 2024)
- **Många medborgare** som vill bidra genom att konsumera (mer) hållbart (EU, 2022),
- **En finansmarknad** som inser att bolagens hållbarhetsarbete kan gå hand i hand med bättre lönsamhet och högre värderingar, och i än mer ökad grad om alla dessa hållbarhetspolitiska, tekniska, affärsmässiga och konsumentdrivna trender fortsätter.

I detta ljus ska denna rapport om hållbarhetsdatas betydelse för ekonomiska beslut och finansiella värderingar läsas. EUs ramverk för hållbarhetsrapportering är en viktig pusselbit i allt detta!

”Politikens investeringar i hållbar samhällsinfrastruktur ökar sannolikheten för näringslivets aktörer att lyckas med sina hållbarhetsåtaganden, som resurseffektiviseringar.”

Offentliga investeringar i hållbara energi-, transport-, materialhanteringssystem är minst lika viktiga som privata investeringar i enskilda verksamheter för att samhället ska lyckas med en hållbar omställning.



Foto: Yingyapurni / Adobe Stock

1. INLEDNING, BAKGRUND, SYFTE OCH METOD

Forskare, ekonomiska beslutsfattare och politiker oroas av hållbarhetsrelaterade risker. Det framkommer till exempel vid Världsekonomet forum i Davos, inte minst i de riskrapporter som presenteras inför forumets årliga möte (WEF, 2025). I dessa rapporter lyfts framför allt miljörelaterade risker fram som de långsiktigt viktigaste att komma till rätta med.

På två års sikt bedöms riskerna kopplade till bland annat sociala, geopolitiska och tekniska utmaningar – som polarisering, väpnade konflikter och cyberhot – ha lika stor sannolikhet att påverka samhällsekonomin negativt som till exempel klimatrelaterat extremväder. Hållbarhetsrelaterade data är hur som helst på såväl alla de ovan nämnda gruppernas radar.

EU-beslut på hållbarhetsområdet

EU har de senaste åren tagit en rad beslut för sin lagstiftning på hållbarhetsområdet. De klimatpolitiska målen för att reducera utsläppen av växthusgas har kompletterats med policy-paketet ”Fit-for-55” som ska stödja målet att EUs klimatutsläpp ska ned med 55 procent från 1990 års nivå till år 2030. Ett bredare investeringspaket kallat ”The Green Deal” ska också främja omställningen för både klimatet och naturen. EUs taxonomi för hållbara aktiviteter, som antogs 2020, anger vilka tillgångsslag som faller inom den så kallade gröna kategorin och att finansiella aktörer ska redovisa sina portföljinhåll utifrån denna taxonomi.

EU har också slagit fast att ekonomiska aktörer behöver göra en så kallad dubbel väsentlighetsanalys (på engelska double materiality assessment, DMA) om hur de påverkar, och påverkas av, det omgivande samhället. Aktörerna ska också redovisa sociala och miljörelaterade data som bedöms vara väsentliga enligt Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Redovisningen ska ske enligt EUs rapporteringsramverk för hållbarhetsredovisning (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) med information om miljö, social hållbarhet och bolagsstyrning (ESG). Därtill har EU antagit Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) – som styr hur företag ska redovisa hur de värnar mänskliga rättigheter och minskar sin påverkan på miljön längs hela sin värdekedja. Det omnibus-paket som presenterades våren 2025 föreslår dock att detta ansvar ska begränsas till leverantörer i första ledet (tier 1).



Foto: Fotosphaere / Adobe Stock

De klimatpolitiska målen för att reducera växthusgasutsläppen har kompletterats med policy-paketet ”Fit-for-55” som ska stödja målet att EUs klimatutsläpp ska ned med 55 procent från 1990 års nivå till år 2030.

”EU har också slagit fast att ekonomiska aktörer behöver göra en så kallad dubbel väsentlighetsanalys (på engelska double materiality assessment, DMA) om hur de påverkar, och påverkas av, det omgivande samhället.”

Större bolag med hemvist i EUs medlemsländer ska göra det ovan nämnda analysarbetet för år 2024 och redovisa det i årsredovisningen för 2024 som då presenteras under 2025. Sveriges regering har bestämt att svenska bolag får ett år till på sig. Ursprungligen skulle detta, om ett par år, utökas till även mindre bolag. Dock riskerar EUs omnibusprocess att kraftigt minska eller ta bort redovisningskraven för mindre bolag. Även utländska bolag med verksamhet i EU-medlemsländer kommer att innefattas av redovisningskraven.

Rapportskyldighet för data kopplat till "Scope 3"

Redan i år – 2025 – kan dock underleverantörer till de större bolag som ska redovisa data för 2024 bli ombedda att rapportera in data kopplat till det så kallade "Scope 3" för att de större bolagen ska kunna redovisa till exempel sin klimatpåverkan längs värdekedjan uppströms till dem. Alla standarder är inte antagna ännu, och dessutom presenterade EU-kommissionen i februari 2025, ett regelförenklingsförslag – "an omnibus simplification package" – som ska reducera regelbördan och eventuellt föra samman mycket av den ovan nämnda lagstiftning kopplat till Taxomin, CSRD och CSDDD till ett regelverk. I sin nuvarande form riskerar dock kommissionens förslag att försvaga rapporteringen och underminera möjligheten att genomföra fullständiga hållbarhetsanalyser både för företag med komplexa leverantörskedjor och för banker och investerare som vill göra kreditbedömningar eller investeringsanalyser. Denna rapport medskick kan ses som ett inspel till det förändringsförslaget.

Frivilliga rapportörer om Global Reporting Initiative (GRI)

En rad bolag har i över ett årtionde frivilligt valt att rapportera liknande data som nu EU vill ha in enligt standarder som "Global Reporting Initiative" (GRI). Mellan åren 2015 och 2023 fanns en "Task-Force for Climate-related Financial Disclosure" (TCFD), vars syfte var att skapa en enhetlig klimatredovisning. Det finns fortfarande en närbesläktad task-force som rör naturrelaterad finansiell redovisning (TNFD). Storbritannien hann införa krav på rapportering för större bolag enligt TCFD innan det lades ned 2023 för att i praktiken ersättas av CSRD. Större bolag har också haft tidigare EU-krav på sig utifrån "Non Financial Disclosure Directive" (NFRD), som också gällt "Environmental, Social and Governance-reporting", så kallad ESG-rapportering, men detta ersätts av det mer omfattande CSRD.

I beredningen av CSRD har, förutom sedvanliga EU-aktörer, även finansmarknadsaktörer som de som var med i framtagningen av EU-taxonomin deltagit. Enligt många personer som har intervjuats inom ramen för den här rapporten lyfts just finansmarknadsperspektivet fram. CSRD bidrar också till att finansmarknadsaktörer får bättre förutsättningar att hantera hållbarhetsrelaterade finansiella risker genom ny data, vilket möjliggör bättre investeringar.

Även centralbankernas behov av att bättre kunna analysera hållbarhetsrelaterade risker och trygga finansiell stabilitet lyfts som en orsak till att CSRD tagits fram. Europeiska Centralbanken (ECB) samverkar inom ramen för Network för Greening the Financial System (NGFS) som publicerar rapporter på det temat. EU-parlamentet och EU-kommissionen har också drivit på utvecklingen av CSRD-ramverket. Frågan vi ställer i den här rapporten gäller hur dessa hållbarhetsdata, som kommer att bli fler och förhoppningsvis också mer informativa, kan komma att påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar. Detta görs i ljuset av både EUs omnibusprocess kopplad till rapporteringen av hållbarhetsdata och de signaler som Trump-administrationen i USA skickar om att hållbarhet, med allt ifrån klimat till sociala frågor, aktivt ska bortprioriteras.

SYFTE

Syftet med denna rapport är att analysera hur hållbarhetsdata (som rapporteras inom till exempel EUs CSRD-ramverk) kan påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar. Utifrån analysens slutsatser gör vi en rad medskick om hur olika aktörer kan ta hjälp av den information som de dubbla väsentlighetsanalyserna och annan hållbarhetsdata (som de CSRD-rapporterade) på olika sätt ger. Specifikt ska rapporten besvara dessa frågor:

- **Hur kan hållbarhetsdata** påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar?
- **Vad bör olika aktörer göra** för att ekonomiska verksamheter ska bli mer hållbara?
- **Hur kan finansiella aktörer redovisa** hållbarhetsrelaterade framsteg i de bolag/tillgångar som de investerar i?

METOD

Metoden som använts för rapporten är semi-strukturerade intervjuer med nittio personer som på olika sätt tagit fram, och/eller berörs eller har användning av, den hållbarhetsdata som EUs olika ramverk och standarder kan leda till. Utifrån den muntliga, och i några fall skriftliga, information, som tips på artiklar, hemsidor, presentationer som framkommit i intervjuerna ämnar rapporten beskriva hur de dubbla väsentlighetsanalyserna och tillkommande CSRD-data (eller annan hållbarhetsdata) kan påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar.

Informationen från intervjuerna presenteras dels tematiskt, utifrån hållbarhetsdatans möjliga väg att ligga till grund för ekonomiska beslut, dels utifrån de intervjuades huvudbudskap.

Medskicken i form av rekommendationer till olika aktörer om hur de kan använda Digital Markets Act och hållbarhetsdata baseras på en analys av intervjuunderlagen. Förutom rekommendationerna har intervjuvaren även satt ljuset på en del frågor som forskningssattingar med fördel kan fokusera på.



Även centralbankernas behov av att bättre kunna analysera hållbarhetsrelaterade risker och trygga finansiell stabilitet lyfts som en orsak till att CSRD tagits fram."



Redan i år – 2025 – kan dock underleverantörer till de större bolag som ska redovisa data för 2024 bli ombedda att rapportera in data kopplat till det så kallade "Scope 3."

Metoden som använts för rapporten är semi-strukturerade intervjuer med nittio personer ...

... som på olika sätt tagit fram, och/eller berörs eller har användning av, den hållbarhetsdata som EUs olika ramverk och standarder kan leda till.



DE 90 PERSONER SOM HAR INTERVJUATS ÄR:

Tio olika representanter från politiken

i form av nuvarande eller avgångna ungdomsförbundspolitiker. Samtliga partier fick inbjudan att delta, varav sex partier har ställt upp med minst en av de beskrivna undergrupperna – sammantaget tio personer.

Ett tiotal personer från olika myndigheter

som departement, Riksbanken, Naturvårdsverket, Vinnova, SCB, Eurostat – sammantaget tio personer.

Femton personer från akademien

som ekonomer med olika inriktning, naturvetare och ingenjörer med hållbarhetsinriktning, statsvetare och jurister som studerar hållbarhetsrelaterade frågor – sammantaget 15 personer.

Näringslivet utanför finanssektorn

i form av representanter för fastighet, transport, tung industri, energi, IT, life science, konsulter och småföretag – sammantaget 20 personer.

Tjugo representanter från finanssektorn

som banker, investeringsbanker, hedgefonder, riskkapitalfonder, riskkapitalister, portföljförvaltare, finansanalytiker, hållbarhetsanalytiker, rådgivande revisionsbyråer – sammantaget 20 personer.

Femton fackliga utredare och representanter från civilsamhället.

Fysiska och digitala möten och mail

De flesta intervjuer har ägt rum i form av fysiska möten, men ett tiotal via Teams, och ytterligare några få via mailkorrespondens. Fyra workshops har ägt rum, helt eller delvis anordnade av rapportskribenten, och fyra rundabordsamtal som anordnats av WWF.

De flesta intervjuade vill förbli anonyma, men i några fall är de med sitt tillstånd citerade. I början på varje avsnitt redovisas vilka olika intervjugrupper svar som har legat till grund för textavsnittet. Specifika referenser som de intervjuade hänvisat till ges i texten där referensen används.



De flesta intervjuade vill förbli anonyma, men i några fall är de med sitt tillstånd citerade.”

2. VAD INNEBÄR EUs KRAV PÅ RAPPORTERING AV HÅLLBARHETS-DATA?

Detta avsnitt baseras på framför allt intervjusvar från myndighetspersoner, företagsrepresentanter och finansmarknadsaktörer med hållbarhetsredovisningsansvar, som revisionsfirmor och banker.

Definitioner

Alla befintliga ESG-data rörande miljö, sociala förhållanden och styrning benämns hållbarhetsdata. Med ”nya och bättre” hållbarhetsdata menas de tillkommande data som EUs CSRD med tillhörande ramverk, eller andra hållbarhetsrelaterade ramverk, kommer att tillföra.

Många hållbarhetsdata som presenteras inom EUs eller andras ramverk kommer fortsatt att vara kvalitativa. Men kvalitativa data går att använda analytiskt, och troligen kommer mer data kunna redovisas kvantitativt, allt eftersom aktörer och deras nätverk utvecklar sina metoder och lär av varandra.

Vad innebär ”dubbel väsentlighetsanalys”?

En väsentlighetsanalys med dubbel materialitet (i fortsättningen dubbel väsentlighetsanalys eller DMA) bedömer dels ett företags påverkan på miljön och samhället – hur den egna verksamheten ur ett livscykel-perspektiv påverkar omvärlden – inifrån och ut, dels hur den egna verksamhetens finansiella resultat påverkas av omvärlden – utifrån och in.

För att exemplifiera: Den egna verksamhetens utsläpp av växthusgaser – inklusive alla utsläpp gjorda uppströms längs värdekedjan – påverkar omvärlden genom att verksamhetens utsläpp ökar den totala växthusgashalten i atmosfären. Klimatförändringarna kan sedan påverka den egna verksamheten till exempel genom att verksamheten och dess leverantörer behöver vidta åtgärder för att anpassa sig till extremväder som ökad nederbörd, torka och stigande havsnivåer.

Hur stor påverkan det krävs inifrån-och-ut, respektive utifrån-och-in, för att det ska räknas som väsentligt bedömer varje verksamhet själv. I praktiken leder detta antagligen till en branschpraxis för vad som bedöms vara väsentligt.



En väsentlighetsanalys med dubbel materialitet bedömer dels ett företags påverkan på miljön och samhället, dels hur den egna verksamhetens finansiella resultat påverkas av omvärlden.”

Vad innehåller EUs CSRD?

Innehållet i EUs CSRD-ramverk ger viss vägledning för vad som kan vara väsentligt genom sin indelning av hur data ska redovisas. Data på miljöområdet delas in i följande kategorier:

- **Klimat**
- **Förorenande utsläpp**
- **Vatten och havsresurser**
- **Biologisk mångfald och ekosystem**
- **Resursanvändning**
- **Cirkulär ekonomi.**

Data på det sociala området delas i sin tur in i den egna arbetskraften, arbetskraften i värdekedjan, lokalsamhället där man verkar samt konsumenterna och slutanvändarna.

Styrning (Governance) hanteras som en helhet och rör efterlevnad av regelverk (Business Conduct: till exempel för hur man säkerställer att mänskliga rättigheter respekteras. Det finns också allmän information alla måste lämna i form av övergripande standarder ("cross-cutting standards").

EUs CSRD-ramverk

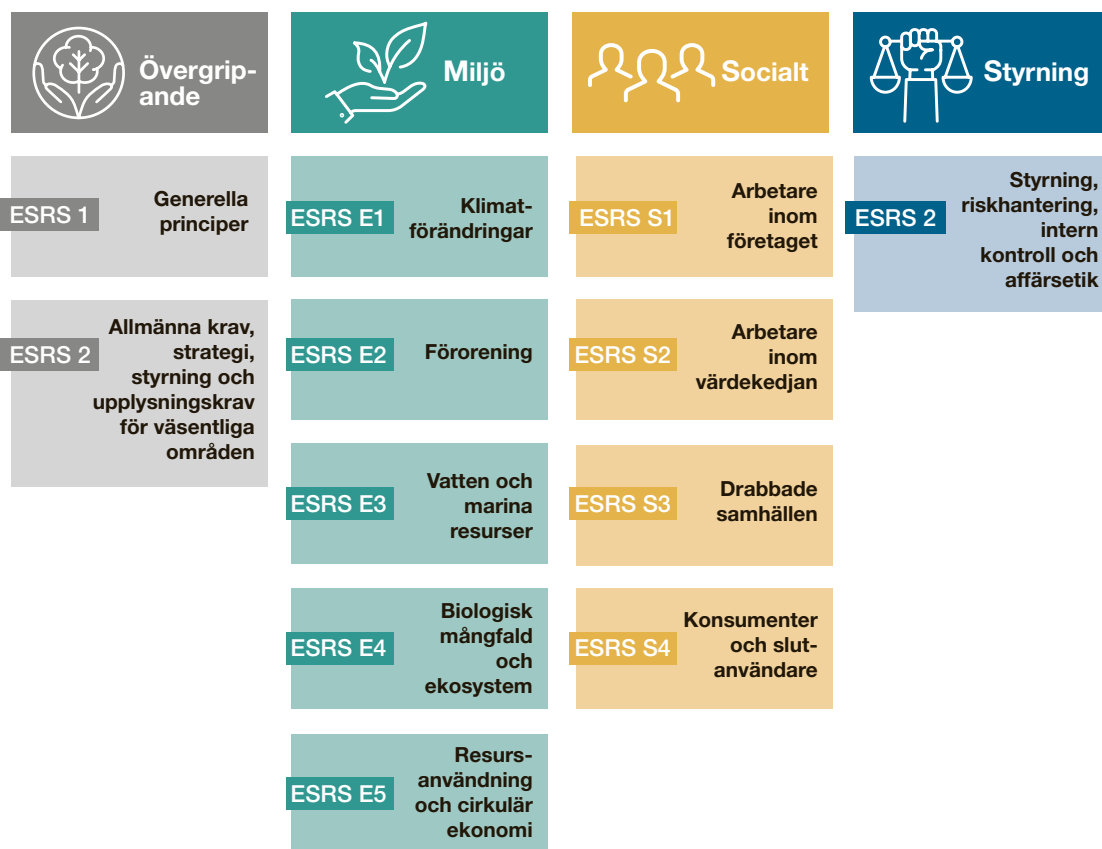


Foto: Jochen Tack / Alamy Stock



En dubbel väsentlighetsanalys kan göras på många olika sätt, och hur det ska göras är inte reglerat förutom att den ska ta båda – de dubbla – perspektiven gällande hur verksamheten påverkar respektive påverkas av, det omgivande samhället.

Dubbel väsentlighetsanalys kan göras på olika sätt

I praktiken går det att göra en dubbel väsentlighetsanalys på många olika sätt, och hur det ska göras är inte reglerat förutom att den ska ta båda – de dubbla – perspektiven gällande hur verksamheten påverkar respektive påverkas av, det omgivande samhället. Ett sätt att göra det på är att använda FN:s Agenda 2030-ramverk som innehåller de 17 globala målen för hållbar utveckling.

Med den metoden går representanter för företaget, ofta tillsammans med andra som har kunskap om verksamheten, igenom hur deras verksamhet och värdekedjor, påverkar de 17 målen. En sådan övning ger en fingervisning om vad som är betydande nog för att vara materiellt. Den omvända analysen behöver också göras – hur skulle den egna verksamheten påverkas beroende på hur de 17 målen utvecklas.

En väl genomförd DMA bör leda fram till en att-göra-lista. I ett första steg bör verksamheten ta fram en handlingsplan för hur den materiella påverkan kan minskas. En sådan handlingsplan bör inkludera data på hur stor påverkan är idag, hur stor den varit tidigare och hur mycket den ska minska framöver.

I ett andra steg bör verksamheten ta fram en handlingsplan för hur materiella risker ska hanteras så att sannolikheten för att de inträffar, och effekten utifrån de inträffar, blir så liten som möjligt med hänsyn tagen till kostnadseffektivitet. De risker som ett bolag hanterat tillräckligt väl med åtgärder kan förhoppningsvis bedömas som icke-materiella nästa år. I så fall bör andra risker bli mer materiella och hamna i blickfånget. Dessutom kan helt nya risker uppträda som behöver analyseras och hanteras.



En väl genomförd DMA bör leda fram till en att-göra-lista. I ett första steg bör verksamheten ta fram en handlingsplan för hur den materiella påverkan kan minskas.”

FNs 17 globala mål för hållbar utveckling



Utöver detta bör också en handlingsplan för hur den positiva inverkan som den egna verksamheten har på samhället kan vidareutvecklas och bli en än vassare konkurrensfördel. En väl genomförd DMA kan alltså även användas i den strategiska verksamhetsplaneringen, inte bara för att hantera risker utan också för att ta tillvara möjligheter.

EUs CSRD-ramverk kan härledas till FNs globala mål för hållbar utveckling, som exempelvis klimat (mål 13), vatten och hav (mål 6 och 14), biologisk mångfald (mål 15) och resursanvändning (mål 12). Föroreningar påverkar flera mål, som hälsa (mål 3), jordbruk (mål 2) och arbetsmiljö (mål 8). Åtgärder för bättre hållbarhetsdata bidrar till flera mål, som resurseffektivitet (mål 8), hållbar produktion och konsumtion (mål 12), hållbar energi (mål 7), hållbar industri (mål 9) och hållbara städer (mål 11).

På liknande sätt kan CSRD-ramverkets sociala indelning och de åtgärder som kan förbättra sociala hållbarhetsdata kopplas till en rad av FNs 17 utvecklingsmål. CSRDs sociala indelning kopplas framför allt till FN-målen hälsa (mål 3), anständiga arbetsvillkor (mål 8), minskad ojämlikhet (mål 10), hållbara samhällen (mål 11) och hållbar konsumtion (mål 12), men också målen för utbildning (mål 4) och jämställdhet (mål 5). Även FN-målen 1, 16 och 17 för minskad fattigdom, för fredliga inkluderande samhällen samt genomförande och globalt partnerskap kan rymmas i CSRDs sociala indelning då den innehåller delmål om sociala skyddsnet, skydd mot korruption och kunskapsöverföring mellan utvecklade länder och utvecklingsländer.

En väl genomförd DMA kan alltså även användas i den strategiska verksamhetsplaneringen, inte bara för att hantera risker utan också för att ta tillvara möjligheter.”

3. ATT MÄTA EKONOMISK PRODUKTION OCH PRODUKTIVITET - VAR KOMMER HÅLLBARHETSDATA IN?

Detta avsnitt baseras framför allt på intervjusvar från hållbarhetsforskare och finansmarknadsaktörer med nationalekonomisk och finansiell ekonomisk bakgrund, samt myndighetspersoner och fackliga utredare med inriktning mot nationalräkenskaper och produktivitetmätning.

En ekonomisk produktionsfunktion utgår vanligtvis från det som det senaste hundra åren varit de huvudsakliga produktionsfaktorerna – arbetskraft och kapital. Historiskt fanns också marken – eller de naturresurser man tog i anspråk – med i produktionsfunktionen. Produktionsfunktionen är alltså inte given utan förändras i takt med att omvärlden och den ekonomiska produktionen förändras. Det gör att marken, utvecklingen av ekosystemtjänster och andra aspekter av naturkapitalet åter lär ta plats i de ekonomiska produktionsfunktionerna.

Sociala hållbarhetsdata kan vara ett sätt att på en mer detaljerad nivå beskriva arbetskraftens långsiktiga arbetsförmåga. Friskare, av erfarenhet mer yrkeskunniga, mer utbildade, mindre arbetsolycksdrabbade arbetstagare utgör, allt annat lika, en mer produktiv arbetskraft, som därmed kan bidra till en högre produktion. Sociala hållbarhetsdata ska därmed också analyseras för den som nationalekonomiskt vill förstå arbetskraftens kvalitativa (och kvantitativa) utveckling och därigenom bättre kunna prognostisera ekonomisk produktion och produktivitet.

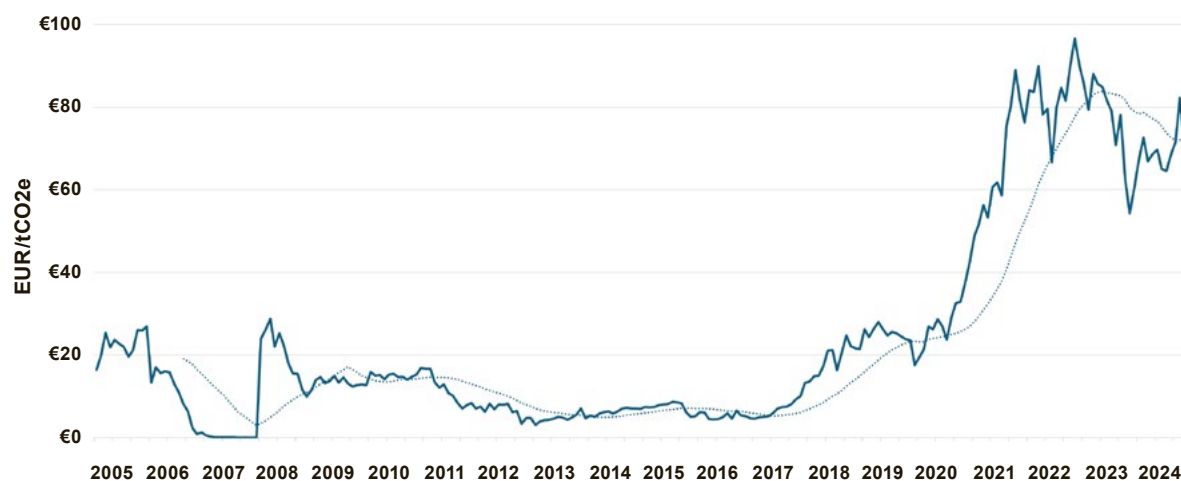
På samma sätt påverkas den ekonomiska produktionen, produktiviteten och företagsvärderingar av hur kapitalet utvecklas. Till exempel, hur mycket mer resurseffektiv kan en maskinpark bli med teknisk utveckling? Ökad resurseffektivitet kan vara förknippad med områden som energi-, material- och vattenanvändning eller hur mycket spill som blir avfall i stället för att föras tillbaka i produktionen. Sådana mätetal ingår i miljörelaterade hållbarhetsdata. En ökad resurseffektivitet kan också vara relaterad till utsläpp av olika slag. I de fall som utsläpp är avgiftsbelagda, beskattade, föremål för utsläppshandel eller **kan komma att bli det**, eller om ämnet i fråga kan bli förbjudet och behöva ersättas, är utsläppen lika relevanta att ha data på som förenergi, material, vatten och avfall.

”

Friskare, av erfarenhet mer yrkeskunniga, mer utbildade, mindre arbetsolycksdrabbade arbetstagare utgör, allt annat lika, en mer produktiv arbetskraft, som därmed kan bidra till en högre produktion.”

Även miljörelaterade hållbarhetsdata måste därmed analyseras av den som vill förstå och prognostisera ekonomisk produktion och produktivitet, eftersom denna data kan påverka både kostnader och intäkter. Till exempel kan outnyttjade utsläppsrätter säljas vidare, kostnadskrävande restprodukter bli säljbara biprodukter eller miljödata användas för att öka försäljningen eller ta ut ett premiumpris. Data kan alltså också vara värd att analysera för den som vill förstå och prognostisera ett företags värdering.

Auktionspris för utsläppsrätter 2005-2024



Outnyttjade utsläppsrätter kan till exempel säljas vidare, kostnadskrävande restprodukter bli säljbara biprodukter eller miljödata användas för att öka försäljningen eller ta ut ett premiumpris. Källa: Bloomberg

4. HUR HÅLLBARHETSDATA KAN PÅVERKA NATIONALFÖRMÖGENHETENS OLIKA KAPITALSTOCKAR

Detta avsnitt baseras framför allt på intervjuer från hållbarhetsforskare och fackliga utredare med nationalekonomisk inriktning samt myndighetspersoner med inriktning mot statistikproduktion och hållbarhetsindikatorer.

Akademiskt har nationalekonomiskt inriktade forskare ibland använt kapitalteori för att analysera hur hållbarhetsdata kan påverka ekonomisk produktion och produktivitet. Detta görs genom att analysera hur de kapitalstockar som finns att tillgå i ett land – realkapital, humankapital, naturkapital och socialt kapital – och därmed hela nationalekonomien som kan sägas utgöra ett lands balansräkning – växer eller krymper (Enderle, 2021).

Den nationalekonomiska kapitalteorin utgår ofta från kapital som ingår i produktionsfunktionen och på något sätt handlas på en marknad för att någon kan tillskrivas ägarskap till kapitalet. Med en sådan snäv kapitaldefinition är det bara den arbetsföra delen av befolkningen som ingår i humankapitalet, och det sociala kapitalet lämnas därhän, samt att bara köp- och säljbara naturresurser och ekosystemtjänster som virkestillväxt ingår i naturkapitalet.

Ibland används dock bredare kapitalbegrepp av OECD (2011), Världsbanken (2019) och FN (UNDP 2019), där humankapitalet inbegriper hela befolkningen, men också de mer svårvärderade aspekterna av naturkapitalet och det sociala kapitalet som biologisk mångfald respektive tillit.

I Finnvedens rapport för Agenda 2030-delegationens (Finnveden 2021) diskuteras, bland annat med hjälp av kapitalteori, vad ekonomisk hållbarhet är i ett svenskt sammanhang. Rapporten tar sin utgångspunkt i den definitionen av vad som ingår i de olika kapitalslagen, eftersom all hållbarhetsdata som ska diskuteras ännu inte har ett vedertaget pris eller allmänt accepterat värde. Att intresse visas för att ta fram hållbarhetsdata även på icke-prissatta företeelser beror bland annat på att samhället, och därmed också ekonomin, antas fungera bättre om även svårvärderade kapitalaspekter utvecklas väl, och antagandet om att intäktsbortfall och kostnader uppstår om de olika kapitalstockarna utvecklas till det sämre.



I Finnvedens rapport för Agenda 2030-delegationens (Finnveden 2021) diskuteras, bland annat med hjälp av kapitalteori, vad ekonomisk hållbarhet är i ett svenskt sammanhang.

Även företag har en balansräkning, och EUs CSRD-ramverks krav på dubbel väsentlighetsanalys kan ses som ett försök att få företagen själva, och finansmarknadsaktörerna som analyserar företagen, att intressera sig för hur sociala och miljörelaterade hållbarhetsdata materiellt kan påverka ett företags balansräkning.

Givet att sociala och miljörelaterade hållbarhetsdata påverkar företags balansräkningar, länders nationalförmögenheter och hela planetens globalförmögenhet, påverkar också de olika kapitalslagens utveckling globalt och nationellt företags framtida utvecklingsmöjligheter – inte minst vad som kan komma att kosta eller säljas för mer eller mindre pengar framöver. Detta gäller inte minst naturkapitalets utveckling. I den dubbla väsentlighetsanalysen är det just frågor av karaktären ”Kommer verksamhetens materiella råvarubehov i form av olika naturresurser att finnas tillgängliga till samma kvalitet eller kostnad som tidigare eller inte?” som ska analyseras.

Hållbarhetsdata kan hjälpa vetenskapen, men alltså även företagsanalytiker, att förstå hur de olika kapitalslagen utvecklas. Att kapitalstockarna finns tillhands gör det möjligt för arbetskraft, att med hjälp av energidrivna maskiner, vidareförädla naturresurser till slutprodukter som vi alla sedan under ordnade sociala förhållanden konsumerar. Att hela denna kedja fungerar är vad som tryggar både produktion och konsumtion och att arbetskraften får löneinkomster, företagen intäkter, och kapital- och företagsägarna kapitalinkomster. Utvecklingen av humankapitalet, realkapitalet och naturkapitalet, och även i vissa fall det sociala kapitalet, kan påverka produktiviteten och därmed också värderingen av finansiella tillgångar:

- **Humankapitalet/arbetskraftens** kunskapsnivå och hälso-tillstånd förbättras eller försämras.
- **Realkapitalet/maskinerna** och deras tekniska utvecklingsnivå ökar eller urholkas.
- **Naturkapitalet byggs upp eller eroderas.** Det kan ske på flera olika sätt, till exempel genom förändringar i uttagsmöjligheterna av ändliga material och energiråvaror eller genom förändringar i tillgången eller kvaliteten på förnybara naturresurser. Det kan bero på att den reproduktiva förmågan i hälsosamma ekosystem har påverkats, som i sin tur kan bero på exploaterande markanvändning och miljöpåverkande utsläpp.
- **Socialt kapital**, i form av till exempel goda institutioner, social tillit och samarbetsklimat i både arbets- och samhällsliv, påverkas till det bättre eller till det sämre.

Som namnet *kapital* antyder, syftar kapitalteorin till att uppskatta värdet på de olika kapitalslagen och deras utveckling över tid, både upp- och nedgångar, i monetära termer. Arbetskraftens förväntade framtida löneinkomster är ett sätt att uppskatta humankapitalets värde. Med högre förväntad sysselsättningsgrad och utbildningsnivå kan värdet öka, men med högre förväntad arbetslöshetsutveckling kan det minska, allt annat lika.

”

Hållbarhetsdata kan hjälpa vetenskapen, men alltså även företagsanalytiker, att förstå hur de olika kapitalslagen utvecklas.”

”

Som namnet kapital antyder, syftar kapitalteorin till att uppskatta värdet på de olika kapitalslagen och deras utveckling över tid, både upp- och nedgångar, i monetära termer.”

Foto: Ake Bruhn / SLU



Naturkapital finns det delvärdet på från bland annat skogstaxeringen om vad den svenska virkesstocken är värd. Bilden visar SLUs mätning av årsringar.

Realkapitalet kan beräknas utifrån nationalräkenskapernas investeringsdata, med avdrag för, till exempel, skattemässiga avskrivningsregler för att justera ned värdet av historiskt gjorda investeringar. Naturkapital finns det delvärdet på från bland annat skogstaxeringen om vad den svenska virkesstocken är värd, men det finns andra delar av naturkapitalet som är (mycket) svårare att värdera.

Socialt kapital är också (mycket) svårvärderat – det är ofta enklare att visa vad det kostar samhället när det sociala kapitalet sviktar – som när kriminaliteten ökar – än att uppskatta det från ”intäktssidan”.

Kapitalslagen beroende av varandra för god utväxling

Kapitalslagen är också i olika hög grad beroende av varandra för att tillsammans ge en god utväxling i ett väl fungerande försörjningssystem och en hållbar samhällsekonomisk utveckling. Utan tillräckligt naturkapital och socialt kapital kan exempelvis realkapitalet förlora produktionskapacitet och humankapitalet få det svårare att komma till sin rätt. Detta kan i sin tur ytterligare skada det sociala kapitalet.

Alla fyra nämnda övergripande kapitalstockar kan delas upp i underkategorier. Några av underkategorierna framgår av punktlistan på föregående sida, men ytterligare underkategorier finns, som att humankapitalet kan delas upp i olika demografiska kategorier och realkapitalet kan delas upp i sektorer. Därtill kan det ändliga naturkapitalet delas in efter hela det periodiska systemet och det förnybara naturkapitalet delas in efter olika sorters ekosystem.

”

Kapitalslagen är också i olika hög grad beroende av varandra för att tillsammans ge en god utväxling i ett väl fungerande försörjningssystem och en hållbar samhällsekonomisk utveckling.”

5. HUR HÅLLBARHETS-INDIKATORER KAN MÄTA HUR SOCIAL OCH EKOLOGISK HÅLLBARHET UTVECKLAS

Ett annat sätt att mäta samhällsutveckling är genom att hitta lämpligast möjliga mätetal och måtenheter för människor (humankapital), allt som vi byggt (realkapital), naturen och miljön (naturkapital) samt hur samarbetet fungerar mellan individer, grupper och samhällsmedborgare (socialt kapital).

Sådana försök görs genom att sätta upp hållbarhetsindikatorer. Sveriges folkhälsomål är ett försök att mäta utvecklingen gällande den sociala hållbarheten, vilket huvudsakligen rör den hälsomässiga delen av humankapitalet. Det kan även ge viss vägledning i hur det sociala kapitalet utvecklas.

Vi har i Sverige också 16 miljömål med underindikatorer som mäter hur vi presterar mot dessa mål. Trots att vi har utvärderat miljöarbetet mot dessa indikatorer i nästan 25 år och har ett övergripande generationsmål som ska uppnås inom en generation, har Sverige bara uppnått två av miljömålen, och kommer allt längre ifrån att uppnå fem av dem (Sveriges miljömål 2024).

Nationell statistik från SCB

Statistiska Centralbyrån (SCB) publicerar nationell statistik, varav en hel del dataserier rör hållbarhetsrelaterade ämnen. Nationalräkenskapsystemet är en viktig del av SCBs verksamhet och innehåller data som kan kopplas till genomförda investeringar och realkapitalets utveckling. SCB, med hjälp av andra statistikansvariga myndigheter, rapporterar också in svenska data på en rad hållbarhetsrelaterade områden till EUs statistikbyrå Eurostat och FNs statistikbyrå UNSTAT.

Dessa instanser försöker i sin tur få så många länder som möjligt att ta fram jämförbara hållbarhetsindikatorer som går att följa över tid. De indikatorer som används för att mäta hur FNs 17 hållbarhetsmål och delmål utvecklas, har i hög grad valts ut utifrån kriteriet att data snabbare kan komma på plats genom att använda hållbarhetsindikatorer som många länder redan samlar in.

De data som tas fram inom EUs CSRD-ramverk kan i vissa fall överlappa nationellt använda hållbarhetsindikatorer, och kan i andra fall komplettera dem. Ju mer dessa data kan samordnas, desto bättre.

Sveriges 16 miljömål



Begränsad klimatpåverkan



Frisk luft



Bara naturlig försurning



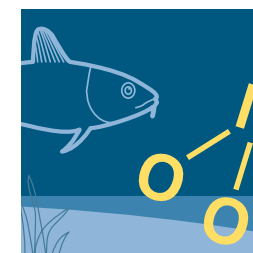
Giftfri miljö



Skyddande ozonskikt



Säker strålmiljö



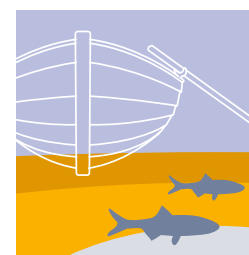
Ingen övergödning



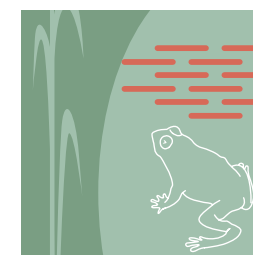
Levande sjöar och vattendrag



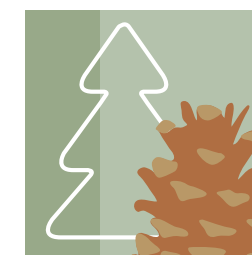
Grundvattnet av god kvalitet



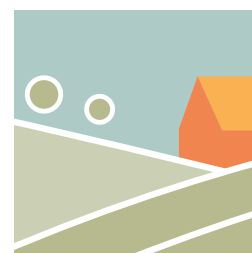
Hav i balans samt levande kust och skärgård



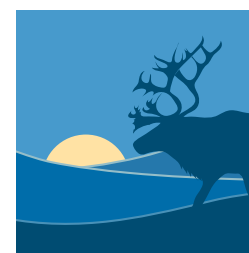
Myllrande våtmarker



Levande skogar



Ett rikt odlingslandskap



Storslagen fjällmiljö



God bebyggd miljö



Ett rikt växt- och djurliv

Vi har i Sverige också 16 miljömål med underindikatorer som mäter hur vi presterar mot dessa mål. Trots att vi har utvärderat miljöarbetet mot dessa indikatorer i nästan 25 år och har ett övergripande generationsmål som ska uppnås inom en generation, har Sverige bara uppnått två av miljömålen

”Nationalräkenskapsystemet är en viktig del av SCBs verksamhet och innehåller data som kan kopplas till genomförda investeringar och realkapitalets utveckling.”

6. KOPPLINGEN MELLAN PRODUKTIONSEKONOMISKA ANALYSER, HÅLLBARHETSDATA OCH FINANSIELL VÄRDERING AV EKONOMISKA TILLGÅNGAR

Foto: Niccolò Caranti via Wikimedia Commons



Partha Dasguptas

Detta avsnitt baseras framför allt på intervjusvar från hållbarhetsinriktade finansmarknadsaktörer och hållbarhetsforskare med nationalekonomisk och finansiell ekonomisk inriktning, varav många hänvisat till Partha Dasguptas forskning (2014; 2021).

Nationalförmögenheten i ett land, det vill säga hur mycket av varje kapitalslag de kan använda sig av, avgör hur mycket det ekonomiskt kan produceras. Länders ekonomiska produktion brukar oftast mätas i termer av BNP – bruttonationalprodukten – som består av värdet av alla varor och tjänster som produceras i ett land under ett år, där exporten och eventuell lageruppbyggnad läggs till och importen och eventuella lagernedjusteringar dras av.

Genom att studera produktionen i olika ekonomiska sektorer i nationalräkenskapssystemet går det att se deras bidrag till BNP. Då går det också att jämföra alla företag inom en och samma sektor utifrån deras produktivitet. De allra mest produktiva företagen i varje bransch hamnar då i den högsta percentilen (de 1 procent mest produktiva) och de nästan lika produktiva i den högsta decilen (de 10 procent mest produktiva). Frågan är då vad som karaktäriserar de mest produktiva företagen?

Utgår man från kapitalteori så kan de företag som har arbetskraft med det mest utvecklade humankapitalet förväntas ligga högre än företag med anställda som har sämre hälsa, mindre (?) yrkeserfarenhet, kortare utbildningsbakgrund, allt annat lika.

Även andra sociala hållbarhetsmått kopplade till exempelvis arbetsmiljö, medarbetarnöjdhet och personalomsättning kan utgöra förklaringsvariabler till varför vissa företag återfinns i toppen snarare än i botten av produktivitetmätningar.

På liknande sätt kan företag med en mer modern, resurseffektiv och energisnål maskinpark förväntas ligga närmare toppen än botten i produktivitetmätningar, allt annat lika. Miljörelaterade hållbarhetsdata skulle därmed kunna utgöra förklaringsvariabler till varför vissa företag inom en bransch och/eller ett geografiskt område som ett land eller region är mer produktivt än andra.

Publika data via EUs CSRD-ramverk kan analyseras

De data som blir publika via EUs CSRD-ramverk kan analyseras, till exempel genom branschspecifika produktivitetdiagram, baserade på deciler eller percentiler för en lång rad sociala och miljömässiga mått. Ett sådant diagram, där företag med högst koldioxidintensitet är representerade i ena ändan och de med lägst intensitet i det andra, kan användas för att till exempel göra en känslighetsanalys för olika nivåer på klimatrelaterade skatter och utsläppsrätter.

De företag som lyckas flytta från höga till låga deciler för utsläppsintensitet genom olika åtgärder för energi, resurs, klimat och effektivisering kan alltså sänka sina framtida kostnader för klimatutsläpp, även om åtgärderna i sig kan kosta pengar att få på plats. Möjligen kan de också sälja mer produkter, och/eller sälja till högre priser eftersom de kan kommunicera sitt minskade klimatfotavtryck i årsredovisningar och produktinformationsblad, förutsatt att kunderna är villiga att betala för ett klimatprispremium.

”

De företag som lyckas flytta från höga till låga deciler för utsläppsintensitet genom olika åtgärder för energi, resurs, klimat och effektivisering kan alltså sänka sina framtida kostnader för klimatutsläpp, även om åtgärderna i sig kan kosta pengar att få på plats.”

”

Genom att studera produktionen i olika ekonomiska sektorer i nationalräkenskapssystemet går det att se deras bidrag till BNP. Då går det också att jämföra alla företag inom en och samma sektor utifrån deras produktivitet.”

Foto: Magnus Stenberg / Luleå Energi



Lule Krafts Rodoverken har i samarbete med Granitor Systems och Granitor Mechanical byggt en hetvattenackumulator i Luleå. Tanken är 40 meter hög, med en innerdiameter på 32 meter. Majoriteten av energin i Luleås fjärrvärmesystem baseras på restvärme från industrin, vilket skapar ett resurseffektivt system med energiåtervinning i flera led. Ackumulatören verkar som ett stort energilagring och bidrar till energiomställningen och ett ännu bättre fjärrvärmesystem i Luleå.



Foto: Cecillie S W/peopleimages.com / Adobe Stock

De sociala aspekterna som enligt rapporten påverkade den finansiella avkastningen gällde bland annat kvinnlig representation i styrelsen och hur kvinnor lyftes fram karriärmässigt.

Går det då att koppla företagets kapacitet, förväntningar och historiska data om förbättrad produktivitet till miljöfaktorer, sociala faktorer eller företagsstyrning, exempelvis till hur ledning och styrelse arbetar för att öka värdet på finansiella tillgångar? Vetenskapliga artiklar i Journal of Asset Management använder statistisk analys för att undersöka vilka förbättringar i ESG-datapunkter som historiskt har visat sig ge ökad avkastning och hur den informationen kan användas som grund för en placeringsstrategi (Mercereau et al, 2022; Panjwani et al, 2023).

Det Mercereau et al (2022) visade var att bara drygt ett dussin av alla tillgängliga ESG-datapunkter, när de förbättrades över tid, påverkade den finansiella avkastningen. Faktorer som gällde styrelsens sammansättning undersöktes inte i den här rapporten², utöver att nämna att en duglig styrelse med en duglig ledning ökar sannolikheten för att bolag sköts väl ("Governance" – G), och därmed också har bättre förutsättningar för att säkerställa att de sociala (S) och miljömässiga (E) delarna av bolagets verksamhet sköts bra.

Kvinnlig representation i styrelsen påverkade finansiell avkastning

De sociala aspekterna som enligt rapporten påverkade den finansiella avkastningen gällde kvinnlig representation i styrelsen, hur kvinnor lyftes fram karriärmässigt, hur personalomsättningen utvecklades, hur bra skyddsombuds- och arbetsmiljöarbetet bedrevs, hur personalnödheten utvecklades samt hur internutbildningsarbetet bedrevs.

Gällande de miljömässiga aspekterna var faktorerna som påverkade den finansiella avkastningen mer branschspecifika. Å andra sidan kunde då den finansiella avkastningen påverkas mer än i fallet med bolagsstyrningen eller de sociala faktorerna. Hur vattenanvändningen och avfallsarbetet utvecklas kopplad till samhällets materialförsörjning kan framför allt påverka den finansiella värderingen av tung processindustri, men också sektorer som jordbruk och livsmedel. Utvecklingen av klimatpåverkande utsläpp och energianvändning, med särskilt fokus på andelen förnybar energi, har betydelse för fler branscher, men främst för den tunga energi- och utsläppintensiva industrin.

Hur vattenanvändningen och avfallsarbetet utvecklas kopplad till samhällets materialförsörjning kan framför allt påverka den finansiella värderingen av tung processindustri, men också sektorer som jordbruk och livsmedel."

Även om EUs CSRD genom ESRS medför nya datapunkter att analysera statistiskt, kopplat till rapporterade företags finansiella nyckeltal, bedömer artikelförfattarna att få av dessa datapunkter förväntas kvala in på listan över faktorer, som även om de förbättras över tid, signifikant ska kunna öka den finansiella avkastningen. Men några tillkommande datamätetal kan dock visa sig vara – eller med politikens, teknikutvecklingens, opinionens och den samlade betalningsviljan bli – signifikant finansiellt intressanta att beakta framöver.

Å andra sidan kan några av de datamätetal som nämns ovan bli överspelade av kommande omvärldsförändringar, och därmed bli ointressanta att framöver grunda finansiella investeringsanalyser på.

HUR EN ESG-DATADRIVEN INVESTERINGSANALYS SKULLE KUNNA SE UT

Det Mercereau et al (2022) hävdar, vilket också ett antal av de för denna rapport intervjuade marknadsaktörerna och de mer finansiellt inriktade forskarna ger uttryck för, är att det inte signifikant lönar sig att köpa företag som redan ligger i topp ESG-mässigt, varken totalt sett eller i sin bransch. Är man redan i topp eller "bäst i klassen" i sin sektor, har man redan fått mycket positiv uppmärksamhet och därmed investerat kapital att kursen på aktien eller obligationen förmodligen är så hög att den förväntade vidare avkastningen inte alls säkert slår ett relevant index. Det visar artikelförfattarnas historiska tidsseriestudier.

Flera av de intervjuade marknadsaktörerna flaggar för risken att det i värsta fall ibland är så trångt i dörren in till att investera i högt ESG-rankade bolag att investerarna bjuder över varandra och trissar upp priset för högt. Därutöver har inte bolagen som redan är bäst i klassen lika stor effektiviserings-potential som kan ge kostnadsbesparingar framåt som de företag som bara påbörjat sin förbättringsresa. Det prisprium som de som anses vara bäst i klassen eventuellt har kan därmed hotas av att andra närmar sig och att kundernas vilja att betala mer för dessa produkter därför krymper eller till och med försvinner.

Å andra sidan har de som redan bevisat att de kan vara bäst-i-klassen i sin bransch möjlighet att köpa upp bolag och introducera sitt teknik- och kunskapsförsprång, eller expandera sin verksamhet, och då fortsätta att leda teknikutvecklingen. Inget bolag är heller bäst i alla de drygt tio datapunktskategorierna som enligt Mercereau et al (2022) kunde påverka avkastningen, så alla företag har områden de kan förbättra sig på i jämförelse med konkurrenterna.

Gällande faktorer som utsläpp, fossilfri energiandel, vattenanvändning, avfallshantering kopplat till en alltmer cirkulär ekonomi måste dessutom utvecklingen fortskrida för att politiskt uppsatta mål ska nås och än viktigare – att forskningsbaserade mål för att trygga en hållbar utveckling ska nås.



Men några tillkommande datamätetal kan dock visa sig vara signifikant finansiellt intressanta att beakta framöver."



Gällande faktorer som utsläpp, fossilfri energiandel, vattenanvändning, avfallshantering kopplat till en alltmer cirkulär ekonomi måste dessutom utvecklingen fortskrida för att politiskt uppsatta mål ska nås och än viktigare – att forskningsbaserade mål för att trygga en hållbar utveckling ska nås."



Enligt forskningen överskrider den samlade globala ekonomiska aktiviteten de planetära gränserna på en rad områden.”



Finns det inte tydliga synergier mellan de faktorer som kan förbättras är det bättre att fokusera på dem med mest förbättringspotential, snarare än att försöka att förändra så många som möjligt.”

Enligt forskningen överskrider den samlade globala ekonomiska aktiviteten de planetära gränserna³ (Rockström et al, 2009) på en rad områden. Dessa gränser behöver respekteras för att trygga att ekosystemen kan fortsätta förse oss människor med alla de ekosystemtjänster vi inte kan klara oss utan. De företag som är bäst i klassen i sina branscher har visat att de har bra förutsättningar för att driva detta hållbarhetsrelaterade utvecklingsarbete vidare framåt.

En investerare bör, för att kunna få extra finansiell avkastning, fokusera på att identifiera företag som kan dra fördel av såväl:

- **möjliga kostnadsbesparingar** av stora kvarvarande effektiviseringsåtgärder
- **en successiv nedjustering** av kapitalkostnaden i takt med att effektiviseringarna kommuniceras och genomförs och
- **en successiv uppgradering** av värderingsmultipeln utifrån den nedjusterade kapitalkostnaden.

Den kommande högre intjäningsförmågan som sker i takt med att effektiviseringarna genomförs, värderas ju högre tack vare att den riskvägda räntan marknaden diskonterar de kommande prognostiserade utdelningarna med, går ned, varvid värderingen går upp.

Enligt såväl Mecereau et al (2022) som en rad av de marknadsaktörer som intervjuats för den här rapporten är alltså en strategi för att nå möjlig överavkastning att identifiera bolag med stor förbättringspotential inom ett, eller möjligen två, av de ESG-områden som nämnts ovan. Ett bolag som gör en förändringsresa orkar och hinner, enligt de intervjuade, sällan att göra förbättringar på fler än ett par områden. Finns det inte tydliga synergier mellan de faktorer som kan förbättras är det bättre att fokusera på dem med mest förbättringspotential, snarare än att försöka att förändra så många som möjligt. Givetvis kan det, som nämnts ovan, även finnas andra ESG-faktorer som framöver kan vara minst lika lönsamma att fokusera på i ett bolags förbättringsarbete, eftersom såväl teknikutveckling, kundpreferenser, politik som andra omvärldsfaktorer ständigt förändras. Nyckeln till att en faktor ska påverka lönsamhet och finansiell värdering är att den på något sätt kan vara en möjlighet till resurseffektivisering som på något sätt betalar sig.

En finansiell portfölj sammansatt av bolag som har trovärdiga planer på att nå nettonollutsläpp på klimatområdet kallas ”net-zero-aligned-portfolios” (www.unepfi.org/net-zero-alliance). Enligt resonemangen ovan skulle sådana portföljsammansättningar ge bättre avkastning ju sämre utgångsläge (högre utsläppsintensitet) de ingående bolagen har i sina respektive branscher. Förutsatt att företagen kan transformeras till att bli klimatmässiga ledare inom sin bransch, och göra detta minst lika kostnadseffektivt som sina konkurrenter.

Möjliga strategier för finansiella aktörer att kapitalisera på ESG-investeringar

Högt ESG-rankade företag

kan vara hjälpta av sin egen höga värdering och med lägre kapitalkostnad nyttja resonemangen genom strategiska uppköp.

Bolag med en uttalad förvävsstrategi som också är duktiga på att överföra sin kunskap om ESG-frågor till de bolag de köper in billigt, kan leda andras förbättringsresor och därmed växa och ge överavkastning. Att det högrankade företaget självt nyinvesterar för att expandera och vidareutveckla sin redan höga ESG-profil kan också löna sig, såväl för bolaget självt som för hela samhället.

Om bäst-i-klassen expanderar kan transformationseffekten för samhället bli att ESG-sämre bolag konkurreras ut och att medelproduktiviteten i samhället ökar.

Det är dock värt att notera att det i längden inte räcker med relativa förbättringar av alla ekonomiska aktörer för att trygga en hållbar utveckling. För att det ska uppnås krävs att fotavtrycken gällande områden som klimatutsläpp, vatten, föroreningar och materialhantering redan under kommande decennier ligger under de nivåer som ryms inom de planetära gränserna.

Affärsbanker

kan låna ut kapital till investeringar som driver ESG-transformation och därigenom minska affärsrisken i sin låneportfölj.

Investmentbanker

kan, inom ramen för sin rådgivning söka affärsupplägg med hög avkastning, vilket väl utformade transformationsstrategier i rätt bolag bedöms kunna vara.

Kapitalförvaltare

(indexfonder, försäkringsbolag, pensionsstiftelser och liknande aktörer) agerar utifrån mandat som satts upp av styrelsen. Dessa är vanligtvis snäva och följer index, men ju större del av marknaden som blir hållbar, desto mer stödjer indexen och mandatens handlingsutrymme ESG-investeringsstrategier (det blir allt mer vanligt att ESG-förbättringar ingår i det finansiella ”betat”).

Hedgefondförvaltare

med öppna mandat kan agera i enlighet med den strategi de samlat in kapital utifrån, och det skulle kunna vara en strategi för att ”maximize-improvement-of-ESG-financial-delta”, det vill säga där de specifikt investerar för att förbättra ESG.

”Private Equity/Credit Firms” och ”Venture Capital”-aktörer, såväl som ”Family Offices”

direktinvesterar egna och andras pengar; och de kan utifrån sitt syfte och fokus söka och få medfinansiering av aktörerna ovan. Representanter för denna typ av investerare har i intervjuer till denna rapport framhållit ESG-transmutationsstrategin, förutsatt att det som ska transformeras kan köpas billigt och verkligen har potential att förbättras både ur ESG- och produktivitetssperspektiv, samt att det inte finns ännu mer lönsamma investeringsalternativ.



Foto: Nirusmee / Adobe Stock

”Impact Investors” har som ambition att hitta investeringsmöjligheter där de bolag de investerar i använder en affärsmodell som ger den sociala eller miljömässiga påverkan som investerarna eftersträvar samt god avkastning.

Många aktörer väljer att vara ”Impact Investors”

”Impact Investors” väljer många aktörer att vara utifrån den sorts ”impact”, det vill säga påverkan, de vill åstadkomma, givet att deras mandat medger detta. ”Impact Investors” har som ambition att hitta investeringsmöjligheter där de bolag de investerar i använder en affärsmodell som ger den sociala eller miljömässiga påverkan som investerarna eftersträvar, samtidigt som det bedöms ge god avkastning för att samhället efterfrågar det som bolaget tillhandahåller.

Foto: Norrskens Foundation



Sara Kappelmark är Co-CEO på Norrskens Foundation.

”Norrskensstiftelsens egna pengar investerar vi i ’impact investment-anda’, i bolag där själva produktionsfunktionen och affärsmodellen ska vara uppbyggd så att ju mer de tillverkar och säljer desto större ekologisk och social påverkan har bolaget; till exempel ’green&clean&medtech-businesses.’”

Sara Kappelmark – Norrskens ena VD

”Vi köper bolag som kan ses som ett derivat på olika länders hållbarhetspolitiska ambitioner. Diskuterar politikerna att höja målen för samhällets insatser på energieffektivisering, till exempel energiprestanda för fastigheter, då börjar vi titta på bolag som tillhandahåller varor och tjänster som levererar energieffektivisering och kan höja fastigheters energiklassificering.”

Analytiker på riskkapitalistbolag

Kapitalkostnadseffekter av att klassificera en tillgång som ’grön’ enligt akademisk forskning inom hållbar finans

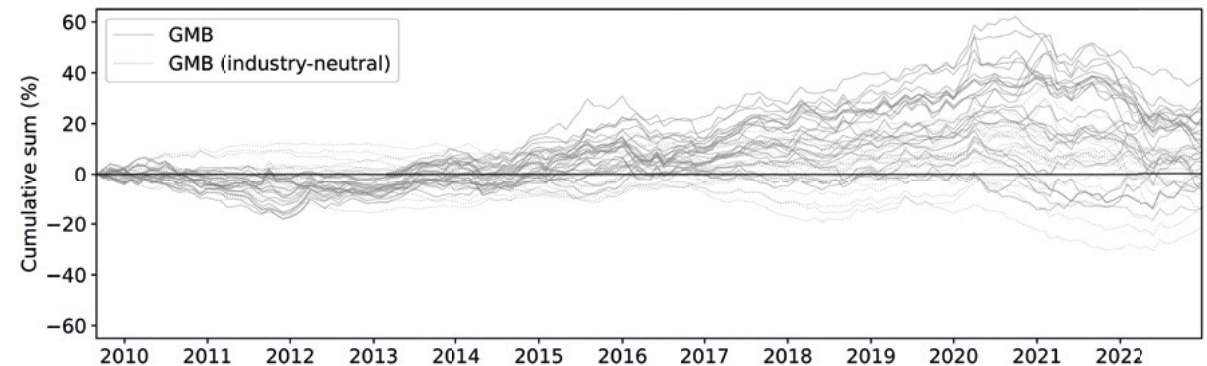
Detta avsnitt baseras framför allt på intervjuer med forskare och marknadsaktörer inom finansiell ekonomi och hållbarhet

Den akademiska forskningen inom ”Sustainable finance” handlar bland annat om det går att visa att det finns ett så kallat ”greenium”. ”Greenium” innebär att det som marknaden bedömer vara mer hållbart möter andra villkor vad gäller kapitalkostnad (WACC – weighted average cost of capital, eller ICC – incremental cost of capital) än sådant som marknaden bedömer som mindre ekologiskt eller miljömässigt hållbart. Bedömningen om ett bolag eller en finansiell tillgång är mer eller mindre ekologiskt hållbar baseras sig oftast på data över utsläpp av växthusgaser, vanligtvis hur mycket högre eller lägre koldioxidutsläppsintensitet som bolaget eller tillgången har.

Forskare vid Handelshögskolans House of Finance lyfter fram Eskildsen et al (2024) som den nuvarande forskningsfronten för om ett ”greenium” finns. Bilden nedan från Eskildsen et al tyder på att det uppstod ett ”greenium” för tio år sedan, vilket har ökat sedan dess. Diagrammet nedan tyder dock på att detta ”greenium” kan ha börjat stagnera, eller till och med ha gått ned något, de senaste åren. Under hela perioden finns också exempel på studier och data som motsäger att ett greenium överhuvudtaget existerar.

”Bedömningen om ett bolag eller en finansiell tillgång är mer eller mindre ekologiskt hållbar baseras sig oftast på data över utsläpp av växthusgaser, vanligtvis hur mycket högre eller lägre koldioxidutsläppsintensitet som bolaget eller tillgången har.”

Replikerade gröna-minus-bruna-portföljer i USA

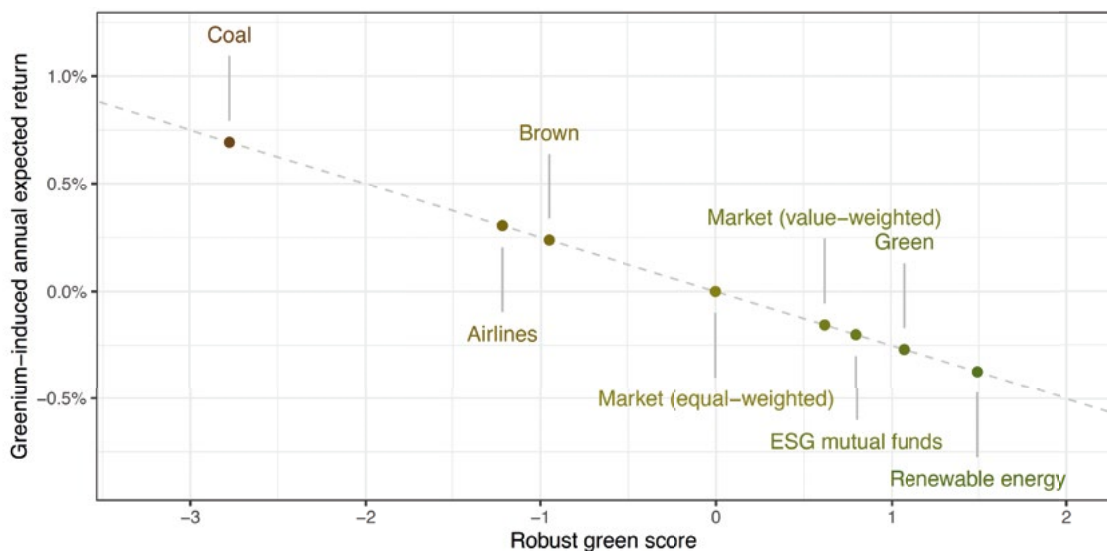


Utmaningen med alla de studier som visas i diagrammet är att de, enligt Eskildsen et al, inte går att replikera med samma resultat om tidsperioderna förlängs, om ett ”greenium” från en studie byts ut mot ett annat från en annan studie eller om det geografiska området eller delmarknaden breddas till närliggande geografiska områden och/eller grannsektorer. Enligt resultaten i de ”replikerade” studierna verkar det fortfarande vara en fördel att vara ”grön” för de finansiella instrument som studerats, men denna fördel är inte signifikant.

Det Eskildsen och hans kollegor presenterade 2024, och som även de forskare i finansiell ekonomi som intervjuats för denna rapport uppger vara de senaste rönen, var just metastudien där de slog samman alla ”gröna” mått som använts i artiklarna i diagrammet ovan, vägde ihop dem och använde sammanvägt greenium på alla data.

Metoden baserades på marknadens förväntningar som räknades om till en kapitalkostnad. Resultaten, som visas i diagrammet nedan, visade ett signifikant ”greenium” på 120 baspunkter (1,2 procent) i WACC mellan de 5 procent mest gröna bolagen (till exempel förnybara energibolag) och de 5 procent mest bruna (till exempel kolbolag). För varje standardavvikelse från medelvärdet visade studien ett greenium på 30 baspunkter. Det tar två standardavvikelser för att nå från medelvärdet till de 5 procent mest extrema i varje riktning, vilket ger en skillnad på 120 baspunkter mellan det 5 procent mest gröna och de 5 procent mest bruna.

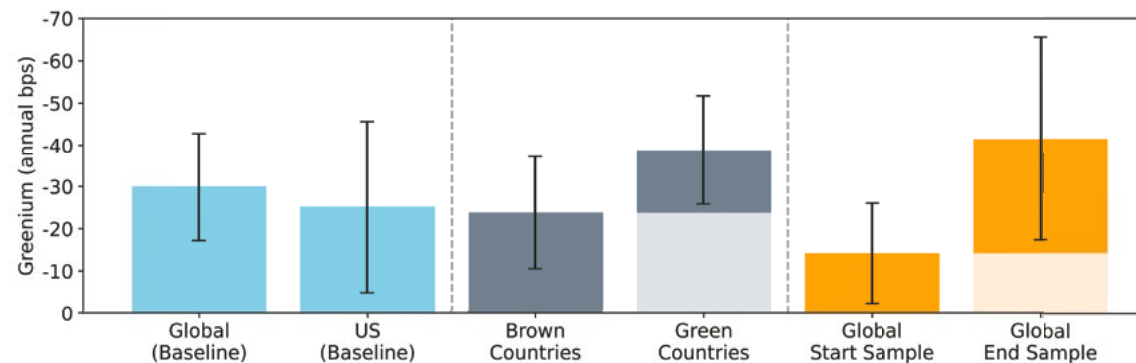
Eskildsen et al greenium



”**Detta ”greenium” existerar, enligt Eskildsen et als studie, i alla länder som ingår i metastudien, men det är något större i resten av världen än i USA.”**

Detta ”greenium” existerar, enligt Eskildsen et als studie, i alla länder som ingår i metastudien, men det är något större i resten av världen än i USA, som illustreras av de blåa staplarna i diagrammet på nästa sida. ”Greeniumet” är ännu större i de länder vars näringslivsstruktur, enligt samma sätt att mäta, är grönare, än i länder som i sig är brunare (se de gråa staplarna i diagrammet nedan). Eskildsen-studien visar också att ”greeniumet” har ökat över tid – det är högre i slutet än i början av mätperioden, mätt över alla länder. Men frågan är om den effekten är på väg att avta, eller till och med vänder ned. Detta antydde studierna som baserades på historisk avkastning, även om resultaten inte var statistiskt signifikanta.

Globalt greenium (aktier)



Vad innebär då 120 baspunkters skillnad i kapitalkostnad mellan riktigt gröna och riktigt bruna bolag? I en studie visade Pedersen (2023), att en koldioxidskatt skulle behöva motsvara drygt 400 baspunkter för att få alla bolag att hålla sig inom Parisavtalets utsläpps begränsningar (uppskattat till 43 USD per ton CO₂e).

I studien argumenterar Pedersen också emot idén att ”green finance” i sig självt kan få marknaden, och därmed samhället, att minska utsläppen genom enbart ett ”greenium”. Han menar att det krävs beskattning utöver ”greenium-aktiga” förskjutningar av kapitalkostnaderna för att utsläppen ska minska i enlighet med Parisavtalet. Förekomsten av ett ”greenium” på 120 punkter mellan mörkgrönt och mörkbrunt kan alltså bidra på vägen mot minskade utsläpp av växthusgaser, men är alltså för litet för att ensamt skapa en marknadseffekt som leder till utsläppsnivåer förenliga med Parisavtalet. Enligt artikelförfattaren är det även fel metod att använda för detta syfte.

På sikt kan ny klimatforskning, teknikutveckling, mer långtgående klimatpolitik, och preferenser hos marknadsaktörer ändras, både kring vad man värderar och vad man bedömer som riskfyllt, och då lär också ”the greenium” förändras. Sammanställningarna av enkätsvaren från World Economic Forums möten i Davos antyder att om risknivån kopplat till naturkapitalets utveckling fortsätter att öka, kan såväl forskningsrön, politik, teknikutveckling som preferenser påverkas.

Eskildsens et als metastudie stödjer resonemangen från ovan nämnda artiklar i Journal of Asset Management på så sätt att grönare bolag tycks möta lägre kapitalkostnader på marknaden. Den lägre räntan kan därmed delvis bidra till en högre utdelning (”earnings-effect”), samtidigt som den också uppvärderar summan av kommande utdelningar genom att ligga till grund för den lägre diskonteringsräntan (”multiple-effect”). Bakom den lägre riskbedömning som marknaden tillskriver ”grönare” bolag och tillgångslag finns även bakomliggande bedömningar och värderingar av vad exempelvis högre resurseffektivitet kan ha för effekt på bolagets resultaträkning.

”**På sikt kan ny klimatforskning, teknikutveckling, mer långtgående klimatpolitik, och preferenser hos marknadsaktörer ändras, både kring vad man värderar och vad man bedömer som riskfyllt, och då lär också ”the greenium” förändras.**

” Remember, we are investors, our job is to make money, the ecological, social and governance improvements are nice to achieve, the more the better for society, but also for us, as we have identified them as a mean to make money, and that is our prime focus.”

Investerare

FORSKNING PÅ HUR FÖRÄNDRINGAR I EKOSYSTEMEN KAN PÅVERKA FINANSIELLA VÄRDERINGAR

Detta avsnitt baseras framför allt på intervjuer med hållbarhetsforskare och marknadsaktörer med nationalekonomisk respektive systemekologisk inriktning.

Enligt forskning på området hållbarhet och finans är, enligt flera av de intervjuade, en utmaning att det är svårt att få fram bra hållbarhetsdata utöver den resursanvändning som företagen betalar för och som de därigenom har data på utifrån sin inköps- och utgiftsstatistik. Även de koldioxidutsläpp som företagen redovisar bygger på inköpta och använda fossilbränslen. En del ytterligare data om miljöpåverkande utsläpp till luft och vatten kan tas fram genom analyser av inköpta och använda insatsvaror, efter att hänsyn tagits till eventuell användning av reningsteknik. För sådana utsläpp finns ibland skatter, avgifter och samhällsekonomiska värderingar framtagna som kan användas för att schablonvärdera utsläppets negativa värde. Vad skadeståndet faktiskt är på recipienten, det vill säga i det ekosystem som utsläppen faktiskt påverkar, är dock mycket svårt att värdera då det ofta beror på en mängd faktorer kring typ av ekosystem, hur känsligt det är, vilken tid av året som utsläppet sker och var ekosystemet finns rent geografiskt.

Gällande koldioxidutsläpp och dess klimatpåverkan pågår mycket forskning och det finns flera möjliga sätt att värdera utsläppen, som skatt i de länder den tas ut, ETS-priset⁴, ASEK-värden⁵ och modelleringskostnader. Det är dock ofta svårare att få fram kvantitativa och kvalitativa data på annan miljöpåverkan än klimatpåverkan som kan redovisas i ekonomiska termer, såvida det inte finns en skatt, en avgift per kilo utsläpp eller liknande att använda.

Det pågår emellertid allt mer forskning om hur olika miljöpåverkan kan inverka på biologisk mångfald, ekosystem och ekosystemtjänster. Denna forskning undersöker också hur dessa effekter kan tas med i gröna mått för att påverka finansiella värderingar och ekonomiska beslut. Två nystartade MISTRA-program på detta tema – FinBio och BioPath – studerar hur och vilka effekter i ekosystemen som kan värderas, och hur detta ska redovisas för att påverka såväl samhällsstyrningen (politiken) som finansmarknadsaktörer, företag och ekonomiska beslut – och därigenom också finansiella värderingar.

Ett exempel på forskning (SRC 2024) som utifrån fallstudier (Pictet, 2023) värderar kostnader från miljöeffekter av gruvors markanvändning har lett fram till ekvationer där viss markpåverkan kan leda till samhällsekonomisk effekt. Detta, enligt DPSI(R)-modeller – ”Driving force” (bakomliggande orsak), ”Pressure” (utsläpp eller markanvändning), ”State” (förändring i ekosystemets tillstånd), ”Impact” (tillståndsförändringens följdverkan), samt ”Response” (eventuell åtgärd för att förbättra tillstånd och mildra följdverkan). Syftet är att omvandla fysisk påverkan från ekonomisk verksamhet till miljömässig effekt och vidare till ekonomiskt värde. Utmaningen är att flera parametrar är kontextuella, framför allt gällande hur fysisk påverkan får olika ekologisk effekt utifrån typ av ekosystem och var den finns rent geografiskt. Att hitta rätt nivå av standardisering för att vägleda användningen av data till dess att bättre data finns tillgängliga blir därmed viktigt. Ett sätt att hantera sådan problematik är att använda sig av ett spann, där värdet kan ligga inom ett intervall, och att göra känslighetsanalyser utifrån det.

De ovan beskrivna svårigheterna kan förklara varför den akademiska finansiella forskningen, och artiklar i mer praktikerinriktade finansiella tidskrifter, hittills mest har handlat om miljömässiga hållbarhetsmått kopplat till klimat och växthusgasutsläpp. Det beror på att det hittills har varit, och fortfarande är, lättare att räkna på koldioxidutsläpp för att det finns ett pris på det, till exempel från utsläppshandeln, jämfört med annan påverkan på ekosystem.

I det nu avslutade Mistra-projektet Sustainable Financial System Market ingick ett arbetspaket benämnt ”Green macro” som studerade ekonomins inverkan på miljön, och möjliga återkopplingar tillbaka från miljön till ekonomin. Det förra – att ekonomin påverkar till exempel klimatet – visade sig enklare att modellera än det senare – att till exempel ett förändrat klimat påverkar ekonomin. Möjliga sådana återkopplingar i allmänna jämviktsmodeller kan röra förändrad arbetsproduktivitet, förändrad produktivitet i primärnäringsområden som jordbruk, skogsbruk och fiske som får följder längs förädlingsleden, som förändringar i relativpris. I en annan modelltradition, inom dynamisk systemteori, är själva grunden att få till de återkopplingar som anses viktigast för den systemdynamik som ska modelleras. Det sistnämnda kanske är vad som behövs framöver om naturkapitalets betydelsefulla roll för ekonomin ska beskrivas så verklighetsnära som möjligt.

”

Möjliga sådana återkopplingar i allmänna jämviktsmodeller kan röra förändrad arbetsproduktivitet, förändrad produktivitet i primärnäringsområden som jordbruk, skogsbruk och fiske som får följder längs förädlingsleden, som förändringar i relativpris.”



Två nystartade MISTRA-program – FinBio och BioPath – studerar hur och vilka effekter i ekosystemen som kan värderas, och hur detta ska redovisas.

7. INTERVJUSVAR

Olika aktörers syn på hur dubbla materiella väsentlighetsanalyser och dess data kan påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar

Detta avsnitt baseras dels på sammanfattningar av de olika aktörernas intervjusvar, dels på citat från vissa av de intervjuade. I appendix presenteras ytterligare sammanfattningar av intervjuerna.

FÖRETAG

Företagen är de som i praktiken ska rapportera enligt EUs CSRD-direktiv. Representanter från företagsvärlden lyfter fram att hållbarhet har blivit en hygienfråga och är viktig ur flera aspekter:

- **Imagemässigt**, för att uppfattas som en samhällsnyttig aktör.
- **Rekryteringsmässigt**, eftersom många unga vill vara en del av lösningen på hållbarhetsutmaningarna, snarare än att vara del av problemet. Samtidigt är kompetensförsörjning något som nästan alla företag brottas med.
- **För att det sätter fokus** på resurseffektivitet och kostnadskontroll.

Många större företag har redan påbörjat förberedelserna för rapporteringen. I vissa fall tas extern hjälp in för att göra den dubbla väsentlighetsanalysen med alla verksamhetsfunktioner och intressenter, ta fram alla data och kommunicera resultatet i förvaltningsberättelse och årsredovisning. Andra företag gör det mesta av arbetet internt för att lära sig av processen och dra nytta av den kunskap som byggs upp "in house".

” Vi vill använda den dubbla väsentlighetsanalysen för att vässa vår verksamhetsutveckling. Därför samlades hela den hållbarhetsutökade ledningsgruppen för en heldagsworkshop om hur företagets svenska verksamhet påverkar, och påverkas av, FN:s 17 hållbarhetsmål, och vad forskningen säger om hur målen hänger ihop sinsemellan med hjälp av en ”hållbarhetskompass”. Då fick vi dels en helhetsbild, dels kunde vi tydligare se kopplingarna mellan miljöaspekterna och de sociala frågorna och hur de kunde påverka våra egna ekonomiska parametrar. Nu jobbar vi själva vidare med hur vi kan ta de lärdomarna vidare i olika interna processer och med hjälp av externa kontakter, till exempel med skolorna i kommunen.”

Jörgen Hedström, VD Åkers Sweden



Per Sandberg / Furllo

Jörgen Hedström

Många har kommenterat att styrelsens och ledningens engagemang avgör hur mycket den dubbla väsentlighetsanalysens resultat och alla inrapporterade data sedan påverkar ekonomiska beslut.

” Styrelserna kommer ju att vara ansvariga för att all rapportering är rätt gjord, och det som framför allt verkar göra att styrelsen agerar är om analysen visar att verksamheten de ansvarar för kan lida skada genom att den är materiellt utsatt för tänkbara omvärldsförändringar; ingen vill stå där efteråt och konfronteras med ”att det står ju här i er egen analys att ni är riskutsatta – varför har ni inte agerat?”

Andreas Berggren om sina erfarenheter av att ha arbetat med TCFD-ramverket (som föregick CSRD) i bolagsledning och styrelser i England, där TCFD blev lagstadgat redan 2022.



Foto: Privat

Andreas Berggren

Viktiga parametrar inom ramen för Metalliska Materials slutvärdering

I en workshopbaserad undersökning hösten 2024, inom ramen för det strategiska innovationsprogrammets Metalliska Materials slutvärdering, lyfte svenska industriföreträdare, fram de för dem viktigaste parametrarna för att jämföra med nationella och internationella konkurrenter. På det organisatoriska och samhällsliga planet nämndes främst mått för statens och näringslivets egna forsknings- och utvecklingsinsatser, samarbetet mellan akademi, institut och industri, samt mått på hur utbildningssystemet inriktas mot naturvetenskap, teknik, ingenjörsvetenskap och matematik för att trygga industrins kompetensförsörjning, samt hur industrin själv har främjat det. Mått på kompetenshöjande internutbildning och framgångsrikt förebyggande olycksfallsarbete nämndes också som extra viktiga på det sociala hållbarhetsområdet.

” Koldioxidintensitet, fossilfri energiandel, och andel cirkulerat material lyftes fram av företagsrepresentanterna som de ekologiska hållbarhetsindikatorer som var mest användbara för jämförelser med konkurrenter både inom landet och utomlands.”

Josefine Abrahamsson och Beatrice Åman sammanfattar det tydligaste resultatet av de workshopövningar de ledde åt Metalliska Material.

Flera representanter för små och mellanstora företag som har intervjuats säger rakt ut att de, vad gäller de kommande kraven på att redovisa hållbarhetsdata, än så länge sticker huvudet i sanden och fortsätter att göra det tills deras större kunder eventuellt kräver att de ska rapportera. Alla intervjuade representanter för små- och mellanstora företag oroar sig över den administrativa bördan och den arbetsbelastning och de kostnader som de indirekta rapporteringskrav de kan ”drabbas av” medför, särskilt om större kunder har rapporteringskrav på vitt skilda områden till följd av olika materialitetsbedömningar.

”

Flera representanter för små och mellanstora företag som har intervjuats säger rakt ut att de, vad gäller de kommande kraven på att redovisa hållbarhetsdata, än så länge sticker huvudet i sanden och fortsätter att göra det tills deras större kunder eventuellt kräver att de ska rapportera.”

Oro över rapporteringsstandarder

En annan oro handlar om att de förenklade rapporteringsstandarder som ska finnas för mindre företag inte är klara, och heller inte många av de branschspecifika standarderna, vilket försvårar förberedelsearbetet. Även representanter för stora företag oroas av att det är så många och stora direktiv kring rapportering av hållbarhetsdata för taxonomin, CSRD och CSDDD som ska implementeras på så kort tid, även om de i sak bejaktar att hållbarhetsrapporteringen bör integreras i den finansiella rapporteringen. Det de vänder sig emot är ambitionsnivån kopplat till den korta tidslinjen. Det gör också att många företag har stora förhoppningar på att omnibus-förfarandet ska landa i något som blir mer möjligt att hantera. Det omnibus-förslag som EU-kommissionen presenterade i februari 2025 innehåller justeringar av tröskelvärden som medför att antalet bolag som omfattas av rapporteringskyldighet minskar med 80 procent vilket kan komma att ändra förutsättningarna för rapportering och analys, inte bara för de bolag som undantas.

Sveriges storbolag anses av näringslivsrepresentanterna vara väl förberedda för att leva upp till EUs CSRD-ramverkets krav på rapportering av hållbarhetsdata. Många storbolag har redan frivilligt börjat arbeta med dessa frågor. Å andra sidan uttrycker flera av de intervjuade en oro för att svenska företag kan komma att följa det som ibland kallas ”den svenska överimplementeringen” inom EU. Det innebär att de lägger mer arbete på sig själva än sina utländska konkurrenter, eftersom varje aktör själv ska avgöra vad som är materiellt. Många som intervjuats lyfter fram vikten av att fokusera det arbete, som nu ändå måste göras, på de frågor som samtidigt kan utveckla den egna verksamheten.

” När nu ändå arbetet med att ta fram en dubbel väsentlighetsanalys görs och hållbarhetsdata tas fram för att följa utvecklingen på de materiellt viktigaste områdena, bör det ju förhoppningsvis också kunna leda till produktiva ekonomiska beslut, öka sannolikheten för finansiella uppvärderingar och minska risken för oönskade nedvärderingar. Allt detta som de nya EU-regelverken i praktiken innebär är inte väsensskilt från ”balanced scorecards” och annat som ”management-litteraturen” har förespråkat och som företagsledning har praktiserat i flera decennier.”

Konsultchef med 30 års erfarenhet av uppdrag från det svenska näringslivet.

Huvudrådet till företagsvärlden från The Chartered Financial Analyst Institute (CFA) är att ta fram genomförbara och trovärdiga omställningsplaner (”transition plans”) för att övertyga alla investerare att företagens hållbarhetsmål – som ska vara tillräckligt ambitiösa i relation till både konkurrenter och politiskt framförhandlade internationella mål – ska nås. Det mått som enligt finansanalytikerna är det allra viktigaste för företagen är klimatutsläppsintensitet, där det ekonomiska måttet på intjäningsförmåga i nämnaren ska vara inflations- och valutakursjusterat för att underlätta jämförelser.



CFA Institute

FINANSAKTÖRER

Mycket av det som centrala finansaktörer förmedlade i intervjuerna finns med i rapportens tidigare kapitel, men nedan presenteras ytterligare några perspektiv. I appendix finns ytterligare intervjusvar från finansmarknadsaktörer, inklusive en rapport från tre workshops där merparten av deltagarna hade finansbakgrund.

Många av de intervjuade med global finansiell utblick uppger att de stora finansmarknadsaktörerna, inte minst de stora bankerna, slits mellan EUs ökande hållbarhetskrav och en motsatt reaktion i framför allt USA, där banker riskerar stämningar om de anses diskriminera bolag, till exempel av ESG-skäl. En rad stora finansmarknadsaktörer tonar därför ned sitt synliga hållbarhetsarbete för att inte provocera amerikanska kunder, men fortsätter samtidigt att under radarn leverera på sådant som ofta EU-baserade kunder efterfrågar i hållbarhetsväg. EU har nu signalerat att regelverken för hållbarhetsdata, med CSRD-ramverket i centrum, ska förenklas och strömlinjeformas. Enligt flera av de intervjuade beror detta delvis på spänningen mellan ett mer hållbarhetsivrande EU och de högljudda aktörer som är kritiska mot ESG och ”woke”-frågor. Den globala finansiella marknaden verkar generellt sett lyssna mer på de sistnämnda kritikerna.

Intervjuade aktörer från flera banker, ett försäkringsbolag, finansiella rådgivningsfirmor, och riskkapitalister återvänder flera gånger till begreppet ”transition finance” – att finansiera andra aktörers omställning baserat på den möjliga dubbla nyttan – att få högre avkastning till lägre risk och samtidigt bidra till en hållbar omställning av samhället.

Alla finansiella aktörer nämnde också att de ansåg att det främsta syftet med företagets hållbarhetsrapportering är ”risk management”. Med mer kunskap om investeringars hållbarhetsprestanda, utifrån deras dubbla väsentlighetsanalyser, gör det lättare att ta informerade beslut om vilka risker finansaktörer ska undvika eller ta betalt för att våga gå in i.

Net-zero-investering återkommande begrepp

Ett återkommande begrepp som också kom upp i flera intervjuer var ”net-zero-investing”. Då ska alla tillgångar i en investeringsportfölj och den sammantagna portföljen, dels ha dokumenterade strategier för att nå nettonoll-utsläpp, dels följas upp på hur de når uppsatta delmål på vägen dit. FNs miljöprogram (UNEP) har sjösatt det finansiella initiativet ”Net-Zero (Asset Owner) Alliance” (NZAOA – <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance>) där medlemmarna, tillika institutionella investerare, skriver under på att deras portföljinnehav ska ha mål att nå nettonollutsläpp till år 2050, inklusive skarpa delmål på vägen för att leva upp till ”Principles of Responsible Investments”, <https://www.unpri.org>.



En rad stora finansmarknadsaktörer tonar därför ned sitt synliga hållbarhetsarbete för att inte provocera amerikanska kunder, men fortsätter samtidigt att under radarn leverera på sådant som ofta EU-baserade kunder efterfrågar i hållbarhetsväg.”

”

”Det finns förväntningar från finansmarknadens aktörer att företagens CSRD-rapportering om ett par år, med hjälp från finansiella rådgivnings- och revisionsbyråer, kommer att ha konvergerat mot en marknadsstandard som efterliknar de trappstegen.”

”

Flera marknadsaktörer välkomnar standardiseringen, men skulle vilja att den gick längre och kompletterades med automatisering.”

Vägen mot nettonoll för NZAOA bygger på några centrala punkter där kapitalägare har hävstång. Enligt dem ska ett bolag först deklarerat sin ambition att minska sina utsläpp i linje med Paris-avtalets mål och vidta åtgärder för att uppnå detta. Därefter ska de ta fram en uppföljningsbar strategi som följer en bana förenlig med Paris-avtalets delmål och slutmål. Målet är att följa eller överträffa målsättningen för denna bana för att till slut uppnå nettonoll-utsläpp.

Det finns förväntningar från finansmarknadens aktörer att företagens CSRD-rapportering om ett par år, med hjälp från finansiella rådgivnings- och revisionsbyråer, kommer att ha konvergerat mot en marknadsstandard som efterliknar de trappstegen. Samtidigt finns det en förståelse för att olika branscher kommer att ta olika lång tid på sig att nå de två översta trappstegen. Det beror på att det är olika svårt att nå nettonollutsläpp i olika sektorer.

Climate Bonds Initiative försöker etablera underlättande principer

Det finns också standardisering- och certifieringsaktörer, som ”Climate Bonds Initiative” (CBI) som försöker etablera principer som ska underlätta för olika aktörer som vill låna eller låna ut kapital till klimat- och hållbarhetsomställningen. Principerna handlar om att ESG-frågor ska integreras i verksamheterna, ingå i ägarpolicyer och -praktiker samt rapporteras.

Flera marknadsaktörer välkomnar standardiseringen, men skulle vilja att den gick längre och kompletterades med automatisering. Tydligt åskådliggjordes detta av en analytiker vid en investeringsfirma med hållbarhetsprofil i Storbritannien.

”As a middle market-maker putting together funds, we have companies we invest in which have to report to us, but in the other end we have investors buying into our funds, which we need to report to – without standardization in what we can ask for and what others can ask us, it all becomes very much work for something very scattered, which not really fills so much purpose to anyone, but with more standardization it could work and with more automatization it might even work well.”

Investeringsanalytiker, Storbritannien

Det bör också poängteras att de stora rådgivande revisionsbyråerna redan arbetar för fullt med både rådgivning och revision med företag som för flera år sedan valt att arbeta med dubbla väsentlighetsanalyser, datarapportering och analys. Det kan både handla om att ge råd till bolag kring hur de ska ta fram och kommunicera data på lämpligt sätt i årsredovisning och förvaltningsberättelse och att genomföra revision av bolag. Givetvis arbetar inte samma revisionsfirma med dessa båda sidor för samma bolag, men de kan ha en rådgivande konsultroll för vissa bolag, och göra revisionen åt andra.

Revisionsbolagen förutspår att det framöver kan uppstå möjliga flaskhalsar vad gäller revisorer med behörighet att granska hållbarhetsdelarna av årsredovisningen. Revisionsbolagen märker också av ett svalnande intresse för hållbarhet i näringslivets styrelser de senaste åren, men är beredda på att det kan öka igen.

”För två-tre år sedan var hållbarhet det som stod högst upp på agendan, och när man pratat klart om det kom AI upp som nästa ämne. Något år senare hade AI kommit ifatt, och nu har AI gått om hållbarhet, och inte bara det, hållbarhet är inte ens längre ämne nummer två eller tre i så många styrelserum. Men med det personliga ansvaret för styrelseledamöter som ska signera årsredovisningen och förvaltningsberättelsen, där EUs CSRD-hållbarhetsdata nu ska ingå, flyttar kanske snart hållbarhetsfrågan upp igen, men kanske mer på grund av farhågor för ansvarsfriheten än att hållbarhet anses vara den viktigaste sista-raden-frågan, vilket oftast annars krävs för att något ska hamna högst på agendan”

Revisor med insyn i många styrelser

POLITIKER OCH MYNDIGHETSPERSONER

Politikerna säger alla att de vill ha tillgång till bra data, och då även hållbarhetsdata. Sammanhängande data – som när nationalräkenskapssystemet är kopplat till miljöräkenskapssystemet – underlättar ofta problemförståelsen, och ibland också hur en partiövergripande politisk lösning kan sys ihop.

”Data kan då visa ett parti vad de vinner på ett för dem viktigt område, medan ett annat parti kan se vad det innebär för en annan för dem viktig fråga, vilket gör att det blir lättare att hitta en gemensam lösning på ett politiskt problem där det går att visa att bägge vinner något de sedan kan sälja in hos sina väljargrupper”.

Före detta partiledare

De avgångna – ofta lite mer frispråkiga – politikerna suckar å andra sidan över att mer data sällan historiskt har överbryggar politiska skiljaktigheter.

”Data och fakta är bra för att inte säga nödvändiga, men de ger inte alltid någon entydig anvisning om vad som är rätt. Det finns alltid en risk att politiker i en sådan situation väljer ut de fakta som kan synas stödja deras förhandsuppfattning och blundar för övriga. Man kan alltså inte utesluta att ideologiska motiv kan styra vilka fakta man väljer att tro på.”

Bengt Westerberg, tidigare partiledare för Folkpartiet.

”

Revisionsbolagen förutspår att det framöver kan uppstå möjliga flaskhalsar vad gäller revisorer med behörighet att granska hållbarhetsdelarna av årsredovisningen.”



Bengt Westerberg

Foto: NordForsk / Terje Heiestad / Wikimedia

”

Myndighetspersoner som intervjuades suckade över att politikerna, efter att ha beställt samhällsekonomiska värden för till exempel hur mycket miljöpåverkande utsläpp uppskattas kosta, sedan ofta bara nyttjar dem när det passar deras syften.”

”

Det svenska och nordiska fackliga arbetet som kollektivavtalsförhandlas är mer datadrivet än man kanske kan tro.”

Flera myndighetspersoner nämner vikten av att ta fram data som verkligen är användbara ur ett samhällspolitiskt och samhällsekonomiskt perspektiv, eftersom framtagning av data kostar tid och resurser. Myndighetspersoner som intervjuades suckade också över att politikerna, efter att ha beställt samhällsekonomiska värden för till exempel hur mycket miljöpåverkande utsläpp uppskattas kosta (så kallade AISEK-värden), sedan ofta bara nyttjar dem när det passar deras syften.

Företrädarna för ungdomsförbunden efterfrågar mer data om underhållsskulder och eftersatta investeringsområden – till exempel för järnvägen och annan transportinfrastruktur, för vatten och avlopp och för elnät – det vill säga främst data för offentliga ansvarsområden. De efterlyser alltså dubbel väsentlighetsanalys även för andra aktörer utöver näringslivet: kommuner, regioner, landet Sverige och EU som helhet.

Politiker som nu är verksamma lyfter i stället fram att mer och bättre data förhoppningsvis leder till ett internt marknadstryck där alla strävar efter ständiga förbättringar, men också leder till bättre underlag för politiken att utforma policyer. Både nuvarande och tidigare politiker såg emellertid vissa risker med mål som ska vara uppfyllda ett visst datum ett visst år, eftersom det riskerar att leda till suboptimeringar. ”Det kan i värsta fall leda till så kallade ”stop-go-beteenden”, speciellt om det utbetalas subventioner ett kort tag inför ett målår, vilket riskerar att dra till sig lycksökare och göra verksamhetsförutsättningarna ryckiga för långsiktiga aktörer ”

FACKLIGA ORGANISATIONER

Det svenska och nordiska fackliga arbetet som kollektivavtalsförhandlas är mer datadrivet än man kanske kan tro. När partsöverenskommelser följs upp generas hållbarhetsdata, och kommande partsförhandlingar kan handla om hur det går att ytterligare förbättra anställdas möjligheter att nå såväl ekonomiska, miljömässiga och sociala hållbarhetsmål som nu ska rapporteras inom EUs CSRD-ramverk.

” Skyddsombudsarbetet är delvis uppbyggt kring mätetal, och nu finns det också på vissa arbetsplatser fackförbund som tillsatt klimat- och miljöombud, vilket gör att även sådana mätetal kan bli mer fackligt intressanta. Det finns dessutom fackliga representanter i alla större bolagsstyrelser, så alla ESG-frågor är på så sätt automatiskt fackliga frågor. Vi hoppas att det arbete vi fackliga gör på dessa områden ska kunna länkas in i det arbete på företagen som nu ska ske när direktiven ska implementeras, och det borde kunna bli fråga om konstruktivt partssamarbete eftersom båda parterna gynnas av till exempel arbetsproduktivitetshöjande arbetsmiljöförbättringar”.

LO-utredare

”

Egentligen vill ju alla i trepartssamarbetet – arbetsgivare, arbetstagarare och politiken – att vi ska få till en ekologisk, social och ekonomisk hållbar utveckling både i arbetslivet och i samhället – det tjänar ju alla på – det ökar systemproduktiviteten, bygger konkurrenskraft och löneutrymme, och minskar det offentliga kostnader. Men vi vill som alltid förhandla utan politisk inblandning, men EUs CSRD-ramverk kan faktiskt ge oss en ny tvåpartssamarbetsyta att förhandla på till bådarnas gagn. Till slut är det nästan alltid fackligt anslutna medlemmar, i alla fall i Sverige, som utifrån styrelsens inriktningsbeslut ska åstadkomma alla de miljömässiga och sociala förbättringar som alla kommande hållbarhetsdatamätningar förhoppningsvis ska redovisa resultatet av.”

Facklig produktivitetsetredare

HÅLLBARHETS Forskare

Nästan alla intervjuade hållbarhetsforskare tycker att det å ena sidan är bra att alla större privata aktörer behöver redovisa hur de påverkar det omgivande samhället, socialt och miljömässigt, och även presentera trovärdiga planer för att minska sin negativa samhällspåverkan. Hållbarhetsforskarna är också eniga om att det är bra att alla (större privata) aktörer dessutom även behöver skärskåda hur de själva kan drabbas av till exempel klimatförändringar, störd produktion av ekosystemtjänster och resursbrist med ökade priser som följd. Förhoppningsvis redovisar dessa bolag planer för hur de ska minska sin utsatthet. Samtidigt befarar alla intervjuade hållbarhetsforskare att varken redovisningen av hållbarhetsdata eller planerna för att minska den negativa påverkan som bedömts vara viktig nog att redovisa, kommer att lösa särskilt många av de miljömässiga, sociala eller ekonomiska hållbarhetsutmaningar som våra samhällen står inför.

”

Världen befinner sig i ett ohållbart tillstånd, där flera planetära gränser redan har överskridits och den sociala ojämlikheten ökar. Detta beror till stor del på att det har varit både tillåtet och lönsamt att driva affärsverksamhet på sätt som skapar dessa problem. Dagens marknadsregler gör det fortfarande ekonomiskt fördelaktigt att använda fossila bränslen och överutnyttja naturresurser. EUs nya hållbarhetsregler, som kräver att företag rapporterar sin påverkan och presenterar åtgärdsplaner, är ett steg framåt. Men om det inte också blir olönsamt att agera ohållbart, kommer rapportering i sig inte att lösa problemen.”

David Collste, Stockholm Resilience Center

David Collste, Stockholm Resilience Centre exemplifierar problematiken med att rapportering och strategisk företagsplanering för att minska miljöpåverkan i sig inte lär räcka ända fram för att nå en hållbar utveckling genom att fritt citera David Frydinger bok ”Spelregler för en hållbar affärsverksamhet” som Johan Rockström skrivit förordet till.

”

Samtidigt befarar alla intervjuade hållbarhetsforskare att varken redovisningen av hållbarhetsdata eller planerna för att minska den negativa påverkan som bedömts vara viktig nog att redovisa, kommer att lösa särskilt många av de miljömässiga, sociala eller ekonomiska hållbarhetsutmaningar som våra samhällen står inför.”



David Collste

Foto: Johan Lundberg / Stockholms universitet



David Collste exemplifierar problematiken bland annat genom att fritt citera David Frydingers "Spelregler för en hållbar affärsverksamhet".

Flera hållbarhetsforskare lyfte, i liknande resonemang, fram att naturen inte bryr sig om relativa förbättringar utan att det handlar om att få ned negativ miljöpåverkan till absoluta värden. Redovisningar av relativa utsläppsminskningar från stora aktörer är givetvis välkomna, men det är de totala utsläppen från alla aktörer, även nytillkommande, som behöver komma ned till nivåer under det som ekosystemen kan hantera.

” Det är ju egentligen utvecklingen av levande ekosystem och hur vi kan främja dem och deras produktionsförmåga av alla ekosystemtjänster som borde mätas, liksom hur välfärd-främjande våra samhällen är vad det gäller att tillgodose våra sociala behov. Det är klart vi behöver hålla reda på det som skadar ekosystemen och hindrar social utveckling, men det är minst lika viktigt att mäta hur vi investerar i naturkapitalet och det sociala kapitalet.”

Stefan Hellstrand som disputerade på avhandlingen "On the value of land"

Vikten av politiska beslut

Många intervjuade hållbarhetsforskare återkommer ofta till vikten av politiska beslut som sätter regler och ramar för vad som ska vara tillåtet och förbjudet samt för att investera i kollektiva nyttigheter som enskilda aktörer varken kan, får eller kanske inte ens vill investera i på egen hand. Ett exempel på detta är investeringar i klimatanpassning, som kan röra till exempel översvämningsskydd i form av så kallad blågrön infrastruktur.

Trots att det finns praktiska svårigheter, lyfter många hållbarhetsforskare behovet av att kunna mäta och ekonomiskt värdera naturkapitalets utveckling brett. Det gäller då inte bara de områden som rör redan prissatta naturresurser och hur avgiftsbelagda utsläpp utvecklas.



Exempel på stadsrum med BGG-system förlagd i flexzon/ möbleringszon. Det blå området symboliserar ett öppet förstärkningslager som här ligger i ett stråk utmed hela gatan. På markytan varvas hårdgjorda ytor med regnbäddar, vegetationsytor och träd på valfritt sätt. På detta sätt ges stora möjligheter till hantering av dagvatten samtidigt som stadsrummet kan utformas flexibelt.

Foto: Erzsébet/ Adobe Stock



Bara ett fåtal hållbarhetsforskare lyfte social hållbarhet, och då mest kopplat till makt. Framför allt lyftes frågor kring marknadens makt längs värdekedjan, hur mindre orter kan vara beroende av större arbetsgivare samt konsumenters underläge mot större producenter. Dessa makt- och beroendeförhållanden kan hållbarhetsdata delvis belysa, men ingen av forskarna trodde att hållbarhetsdata i sig ens delvis skulle kunna lösa denna typ av socioekonomisk maktordningsproblematik utan politisk inblandning.

Problematisk allians mellan politiker, näringsliv och finansmarknadsaktörer

Inom ekonomisk hållbarhet lyfte flera hållbarhetsforskarna fram en problematisk allians som ibland uppstår mellan politiker, näringsliv och finansmarknadsaktörer, som ofta beskriver forskningen som osäker när det gäller hur ekonomin påverkar miljön och hur en påverkad miljö får ekonomiska konsekvenser. I IPCCs rapporter står det tydligt hur säker forskningen är på olika återkopplingsmekanismer, och bara för att man redovisar att några saker bedöms vara osäkra betyder det INTE att samma osäkerhet råder för annat.

Flera hållbarhetsforskare lyfter också fram att näringslivsaktörer och finansmarknadsaktörer som vågar gå före riskerar att skadas av den politiska ryckighet som ofta följer av att aktörer använder "osäkerhetsargument" i försök att bromsa ambitiösa hållbarhetsmål för samhället. Företag som vidtar verkkningsfulla åtgärder måste kunna visa detta, medan försök till "greenwashing" måste avslöjas. Det krävs en transparent granskningsprocess som kan skilja genuina åtgärder från greenwashing, så att hållbarhetsdata blir trovärdiga och användbara för dem som vill agera utifrån dem.

Företag som vidtar verkkningsfulla åtgärder måste kunna visa detta, medan försök till "greenwashing" måste avslöjas.

” Bara ett fåtal hållbarhetsforskare lyfte social hållbarhet, och då mest kopplat till makt.”

” Flera hållbarhetsforskare lyfter också fram att näringslivsaktörer och finansmarknadsaktörer som vågar gå före riskerar att skadas av den politiska ryckighet som ofta följer av att aktörer använder "osäkerhetsargument" i försök att bromsa ambitiösa hållbarhetsmål för samhället.”

Även det ökade behovet av samhällsinvesteringar lyfts – mest traditionella realkapitalinvesteringar som bedöms vara nödvändiga för att också främja andra kapitalslag, men i vissa fall också direkta investeringar i naturkapital samt humankapital (utbildning och folkhälsa) och socialt kapital (integrerande stadsplanering och så kallade sociala investeringar):

- **Allt som har byggts men inte underhållits väl nog** och som behöver rustas upp (till exempel VA-systemen), inte minst då klimatförändringarna ökar sannolikheten för så kallad bräddningsproblematik.
- **Allt som behöver bytas ut för att det är ”ohållbart”**, till exempel de fossila delarna av fordonsflottan, energisystemet och industriproduktionssystemet, förutsatt att det inte också investeras i hållbara drivmedel för förbränningsmotorer och i CCS/CCU i kraftverk och industriprocesser.
- **Allt som fattas, framför allt hållbart realkapital** som behöver skjutas till, utöver det fossilt drivna realkapital som behöver flyttas till exempelvis förnybar elproduktionskapacitet och elnät.
- **Alla nödvändiga klimatanpassningsåtgärder**, till exempel skyddsvallar och så kallad grönblå stadsplaneringsinfrastruktur som skydd mot översvämningar.
- **Investeringar i naturkapital och/eller produktion av ekosystemtjänster**, till exempel för att skydda biologisk mångfald och för att öka kolinbindning i skog och mark.

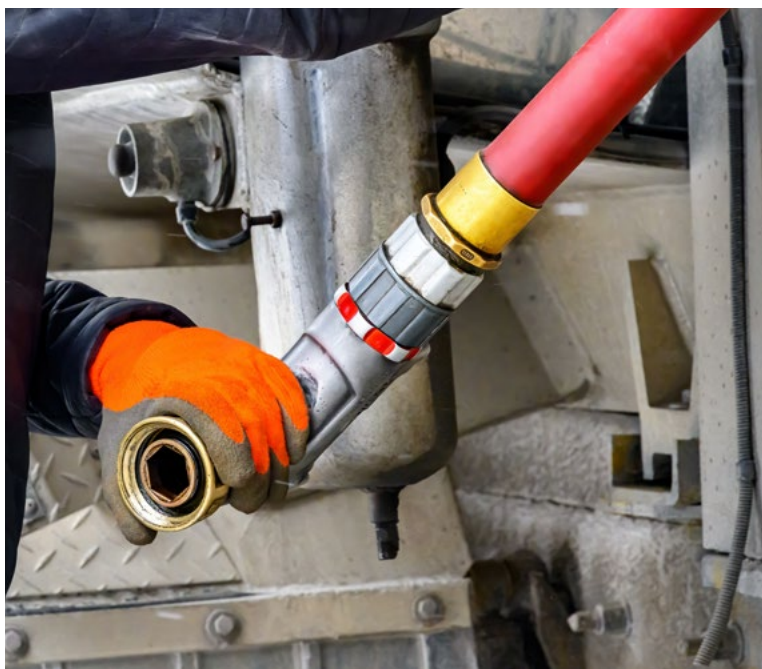


Foto: Chet Wiker / Adobe Stock

Även det ökade behovet av samhällsinvesteringar lyfts som till exempel allt som behöver bytas ut för att det är ”ohållbart”, till exempel de fossila delarna av fordonsflottan, energisystemet och industriproduktionssystemet.

8. RAPPORTENS FEM HUVUDSAKLIGA MEDSKICK - HUR HÅLLBARHETSDATA KAN BIDRA TILL MER HÅLLBARA EKONOMISKA BESLUT

Följande fem medskick för hur hållbarhetsdata bäst nyttjas för ökad hållbarhetseffekt riktas till EU, företagsledningar och styrelser, akademien, finansmarknadsaktörer och till politiska beslutsfattare.

1 Till EU: Att öka standardiseringen och förenkla insamlingen, bearbetningen och analysen av hållbarhetsdata är bra, men får inte minska takten i hållbarhetsomställningen. Kommissionens förslag till förenkling av Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), taxonomin och Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), innehåller dock avregleringar som tagits fram utan offentlig konsultation, och riskerar att försvåra och fördröja möjligheten för företag och finansinstitut att göra databaserade bedömningar av sina motparter.

2 Till företagsledningar och styrelser: Redovisa inte bara hållbarhetsdata pliktskyldigt, utan analysera och använd dem för att främja bolagens resurseffektivisering och minska riske exponeringen, för att därigenom öka konkurrenskraften. Detta kan med fördel göras partsgemensamt med facken eftersom mycket av omställningsarbetet till slut ska göras av verksamheternas anställda.

3 Till akademien: Fortsätt att forska på hur hållbarhetsdata integreras i ekonomiska beslut och hur de påverkar avkastning och finansiella värderingar. Hittills har forskning visat att det under de senaste åren funnits ett så kallat ”greenium” på runt 1 procent. Det innebär att riktigt gröna verksamheter har haft en 1 procentenhet lägre kapitalkostnad (det vill säga lägre uppskattad risk) än riktigt bruna verksamheter. De forskningsfält som pekas ut som de viktigaste att få mer kunskap om vad gäller hållbarhetsdata är kring ekonomiska ersättningsmodeller för ännu inte prissatt naturkapital, till exempel biologisk mångfald och stödjande och reglerande ekosystemtjänster.

4 Till finansmarknadsaktörer: *Det finns forskning som visar att det på runt tio områden kan löna sig finansiellt att, utifrån hållbarhetsdata, identifiera bolag som kan förbättra sin resursanvändning, sin arbetsmiljö, och sina arbetssätt, och sedan hjälpa dem att genomföra dessa förbättringar.* Det rör framför allt företag i material- och energiintensiva branscher som, genom stora förbättringar i att minska klimatutsläpp, öka andelen förnybar energi och få till en mer effektiv vatten- och avfallshantering, kan sänka sina insatsvarukostnader och få en lägre kapitalkostnad samt en högre multipel, det vill säga en högre värdering.

5 Till politiska beslutsfattare: *När politiken investerar i hållbar samhällsinfrastruktur ökar sannolikheten för näringslivets aktörer att lyckas med sina hållbarhetsåtaganden, som resurseffektiviseringar.*

Både offentliga och privata investeringar viktiga för en lyckad omställning

Offentliga investeringar i hållbara energi-, transport- och materialhanteringssystem är minst lika viktiga som privata investeringar i enskilda verksamheter för att samhället ska lyckas med en hållbar omställning, något som har framkommit i nästan alla våra intervjuer. EU som helhet, EUs medlemsländer, staten, alla regioner och kommuner bör därför som offentliga aktörer också göra dubbla väsentlighetsanalyser och CSRD-liknande hållbarhetsredovisningar och sedan kraftfullt agera på de insikter de ger.

Det är bråttom att få till en fungerande hållbarhetsomställning av hela samhället. Dessutom behöver de institutionella spelreglerna, där EUs ramverk för hållbarhetsdata ingår, stödja alla de hoppningivande förändringar som faktiskt sker:

- **Teknologiska genombrott** som till exempel gör förnybar energi billigare än fossil, och liknande företagsinnovationer som radikalt kan minska klimatfotavtrycket på en rad områden (IRENA, 2024)
- **Många medborgare som vill bidra** genom att konsumera (mer) hållbart (EU, 2022),
- **En finansmarknad som inser att bolagens hållbarhetsarbete** kan gå hand i hand med bättre lönsamhet och högre värderingar, och i än högre grad om alla dessa hållbarhetspolitiska, tekniska, affärsmässiga och konsumentdrivna trender fortsätter.

Företagens styrelser och ledningars inställning till, och kunskap om, den dubbla väsentlighetsanalysen (DMA) och CSRD-hållbarhetsdataredovisningen, och hur de väljer att utnyttja dem, är centrala för hur stor effekt EUs nya hållbarhetsdataregelverk kommer att kunna få. Ju mer existerande mätetal som utprovats av till exempel statistiska centralbyråer och i partsgemensamma överenskommelser och som används, desto bättre.



© Canva

EUs ambition med omnibusförfarandet under våren 2025, är att förenkla företagens redovisning av hållbarhetsdata och hur de agerar på det mest materiella. Det EU presenterade i februari 2025 innehöll dock långtgående avregleringar som inte genomgått offentlig konsultation, vilket riskerar att fördröja omställningen till ett hållbart näringsliv.

Om bolag lägger resurser på att säkerställa att DMA blir ordentligt genomförd, och ta fram listor över de viktigaste åtgärderna som kan följas upp med hjälp av ny hållbarhetsdata, kommer det att underlätta både företagens och samhällets omställning. En ökad grad av standardisering där alla gör samma sak på samma sätt underlättar detta. Det blir extra tydligt sett till livscykelpåverkan, till exempel för klimatutsläppen (scope 3) och arbetsförhållanden längs värdekedjan.

Åtgärdslistorna behöver förstås verkligen leda till förändringar i verksamheten, för att hållbara och riskminimerande resurseffektiviseringar ska uppnås. Men om data rapporteras in utan att hållbarhetsfrämjande åtgärder vidtas, blir EUs CSRD-ramverk bara ett stort resursslöseri. EUs ambition med omnibusförfarandet under våren 2025, är att förenkla företagens redovisning av hållbarhetsdata och hur de agerar på det mest materiella. Det EU presenterade i februari 2025 innehöll dock långtgående avregleringar som inte genomgått offentlig konsultation, vilket riskerar att fördröja omställningen till ett hållbart näringsliv. Det forskningsmedskicken ovan pekar ut som viktigast är att fokusera på är:

- Ökad resurseffektivitet och/eller minskad miljöpåverkan** som sparar pengar.
- Möjliga extra intäkter** för de kunder som är beredda att betala mer för att minska sin påverkan.
- Lägre kapitalkostnad** via ett möjligt "greenium".

Redan högt ESG-rankade bolag har också en fortsatt förbättringsresa att göra. Via sin höga ranking har dessa bolag visat att de har goda förutsättningar att leda den hållbara teknikutvecklingen, både genom att skala upp sin verksamhet med "Best-Available-Technology" och via uppköp av bruna bolag som de med tekniköverföring ("technology-transfer") kan transformera till gröna.



Offentliga investeringar i hållbara energi-, transport- och materialhanteringssystem är minst lika viktiga som privata investeringar i enskilda verksamheter för att samhället ska lyckas med en hållbar omställning, något som har framkommit i nästan alla våra intervjuer."



Om bolag lägger resurser på att säkerställa att DMA blir ordentligt genomförd, och ta fram listor över de viktigaste åtgärderna som kan följas upp med hjälp av ny hållbarhetsdata, kommer det att underlätta både företagens och samhällets omställning."

HÅLLBARHETSDATA I EKONOMISKA BESLUT OCH FINANSIELLA VÄRDERINGAR

Nedan följer reflektioner kring de tre frågorna som ställdes i avsnittet om rapportens syfte i kapitel 1 på sidan 11.

Hur kan hållbarhetsdata påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar?

Enligt den senaste forskningen verkar det finnas ett svårbestämt, svagt och över tid skiftande "greenium", det vill säga en lägre kapitalkostnad (lägre risk) på drygt en procentenhet: 120 punkter för bolag som anses gröna, jämfört med de bolag som anses bruna, (Eskildsen et al 2024).

Det är rimligt att anta att ett tillräckligt stort "greenium" kan påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar. Och de 120 punkter – 1,2 procent – som Eskildsen rapporterar, är tillräckligt för att ekonomiska och finansiella aktörer ska ta hänsyn, men det är långt ifrån tillräckligt för att samhällsekonomin ska ställa om från "brunt" till "grönt" i den takt som till exempel Parisavtalet stipulerar.

Enligt artiklar i Journal of Asset Management kan ett dussintal ESG-faktorer kopplade till miljö, styrning och sociala faktorer ge högre bolagsvärdering om de förbättras från en "sämre" till en "bättre" nivå. Ju större förbättring gentemot branschkollegorna, desto större möjlighet till högre värdering. Analys av hållbarhetsdata utifrån det perspektivet kan påverka ekonomiska beslut, inte minst finansiella investeringsbeslut, och därmed påverka finansiella värderingar.



Det är rimligt att anta att ett tillräckligt stort "greenium" kan påverka ekonomiska beslut och finansiella värderingar.

I vilka finansiella modeller skulle hållbarhetsdata kunna införlivas?

Enligt finansiell teori kan "greenium" användas i den vanliga modellen för företagsvärdering, där summan av framtida kassaflöden diskonteras med den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden (WACC).

Förbättrade hållbarhetsdata kan då visa att ett företag:

- **Gjort resurseffektiviseringar** som leder till lägre kostnader och lägre risk.
- **Därmed kan företaget låna till en lägre ränta**, vilket också minskar kostnader.
- **Företaget kan eventuellt också öka intäkterna** i de fall som hållbarhetsmedvetna kunder är villiga att betala mer.
- **Genom alla sammantagna effekter uppnår företaget ett större fritt kassaflöde** som möjliggör högre kommande utdelningar, som då ska diskonteras utifrån den lägre räntan.

Vad bör olika aktörer göra för att ekonomiska verksamheter ska bli mer hållbara?

Bolag bör utifrån sin dubbla väsentlighetsanalys och sina redovisade hållbarhetsdata, genomföra (de mest) lönsamma insatserna, med fokus på kostnadsbesparingar och riskminskningar nu och i framtiden. Att göra lönsamma hållbarhetsdatadrivna förbättringsresor kan ge lägre ränta och en högre finansiell värdering.

Finansiella aktörer bör finansiera sådana lönsamma steg direkt eller indirekt, det vill säga investera i bolagen som gör "resan" eller bolag som möjliggör sådana "resor" genom att till exempel tillverka och sälja resurseffektiviserande tekniklösningar. Olika finansiella aktörer kan i sina roller investera i, och på andra sätt agera, för att tjäna på de ovan beskrivna "förbättringsresorna" som bolagen kan göra om de får tillgång till kapital. Vinsten för de finansiella aktörerna består av en lägre riskprofil i sina investeringsportföljer som i sin tur ger lägre kapitaliseringskostnad. Därtill får de möjlighet att ta del av den värdeuppgång som skapas av själva "förbättringsresan".

Politiker (inom EU, på nationellt plan och i offentlig sektor på alla nivåer) bör ge producenter och konsumenter bättre förutsättningar att ta än fler steg för att uppnå lönsamma hållbarhetsförbättringar, via både offentliga investeringar i samhällsinfrastruktur och politiska styrmedel som stödjer en snabbare omställning av samhället.

Alla aktörer ovan – alltså EU, enskilda nationer och offentliga aktörer som staten, regioner och kommuner – borde satsa på att göra en dubbel väsentlighetsanalys och sedan också agera på all den värdefulla information som kommer ut ur en sådan process.

Parterna – arbetsgivare och fack – bör tillsammans analysera vilka ESG-data som båda parter har nytta av att förbättra, och ta fram en åtgärdslista för att tillsammans åstadkomma dessa förbättringar.

”

Enligt artiklar i Journal of Asset Management kan ett dussintal ESG-faktorer kopplade till miljö, styrning och sociala faktorer ge högre bolagsvärdering om de förbättras från en 'sämre' till en 'bättre' nivå.”

”

Bolag bör utifrån sin dubbla väsentlighetsanalys och sina redovisade hållbarhetsdata, genomföra (de mest) lönsamma insatserna, med fokus på kostnadsbesparingar och riskminskningar nu och i framtiden.”

Hur kan finansiella aktörer (sär)redovisa miljömässiga framsteg i de bolag/tillgångar de investerar i?

En finansiell aktör kan särredovisa den minskade miljöpåverkan som investeringarna uppskattas ha medfört. Det vill säga, att den som äger en del av ett företag kan redovisa sin ägarandel av verksamhetens ”förbättringsresa” som till exempel bidrar till att få ned de territoriella utsläppen i det land som verksamheten finns i. I varje (större) bolags CSR-redovisning ska data över hållbarhetsförbättringar fram till redovisningsåret presenteras. Bolaget ska också presentera en trovärdig plan för den fortsatta ”resan” mot minskad miljöpåverkan och minskad riskutsatthet.

Det går också att särredovisa investeringar i bolag som understödjer andras minskande miljöpåverkan. Där ska den egna ägda andelens bidrag till andras ”hållbarhetsresor” anges. Detta sätt att redovisa brukar kallas ”exportperspektivet” för att det ursprungligen togs fram för att beskriva hur export av till exempel svenska tekniklösningar bidrog till att minska andra länders territoriella växthusutsläpp, genom att de bytt ut sin inhemska, inte lika effektiva, teknik (Kander & Kulonis, 2021).

Forskningsfrågor om hållbarhetsdata, ekonomiska beslut och finansiella värderingar

Utöver de perspektiv som redan presenterats i rapporten, har intervjuerna också berört andra aktuella forskningsområden på temat. Hållbarhetsforskarna betonar vikten av att hitta nya metoder att värdera naturkapital, eftersom de vet att det som inte har ett vedertaget mått riskerar att värderas till noll, oavsett hur viktigt det är.

Forskningsprogrammen Mistra FinBio och Mistra BioPath utforskar just nu hur naturkapitalet kan inkluderas i ekonomiska analyser och således i ekonomiska beslut och finansiella värderingar. De är snart halvvägs i sina första femårsperioder. Det är ofta då resultaten blir synliga, eftersom det tar tid att få fram och få forskningsresultaten publicerade.

Fokus för dessa forskningsprogram är hur samhällets och ekonomins påverkan på biologisk mångfald och andra ekosystemtjänster kan beskrivas såväl kvalitativt som kvantitativt, i syftet att lättare inkluderas i intäcks- och kostnadsberäkningar som ligger till grund för ekonomiska beslut och finansiella värderingar. Dessa ekosystemtjänster (SOU 2013) kan dels utgöras av naturresursens leveransförmåga, det vill säga hur mycket en naturresurs kan tillhandahålla eller producera under ett visst tidsspän utan att utarmas, och dels vara av rekreativ karaktär, det vill säga bestå av tjänster som bidrar till människors välmående.

Det finns även reglerande och stödjande ekosystemtjänster, till exempel ekosystemens förmåga att utgöra sänka som tar emot ekonomins restprodukter och omvandlar dem till användbara byggstenar i naturens kretslopp. Naturen kan ses som ett ekonomiskt produktionssystem i sig. Precis som vi analyserar människans ekonomiska produktionssystem behöver vi också analysera naturens produktionssystem, för att förstå hur dessa system kan fungera tillsammans på bästa sätt. Detta blir särskilt viktigt eftersom människans ekonomiska system nu växer sig allt större inne i naturens redan stressade system (Rockström et al 2009; Raworth 2017, Galaz & Collste, 2022).

För att naturkapitalvärden som försvinner eller byggs upp ska beaktas som vilka andra kostnader eller värdeskapande förmögenhetsökningar som helst, räcker det dock inte att forskningen satt ett pris på det som eroderas eller tillkommer. För att marknadsaktörer ska räkna med bortfall eller positiva bidrag av naturkapital behöver intäkten eller kostnaden förverkligas. Det kan ske på en rad olika sätt via politiska beslut, i form av skatter eller subventioner.

Det kan också ske genom att skapa marknader som till exempel den som EU skapat för utsläppshandeln (EU-ETS). Ett annat alternativ är omvända auktionsförfaranden, där olika aktörer erbjuder sig att producera ekosystemtjänster och de som billigast kan tillhandahålla tjänster, av godkänd kvalitet och i den skala som efterfrågas, vinner auktionen. Alla ovan nämnda sätt har på olika sätt redan prövats – skatter och subventioner sedan länge, utsläppshandel i form av EU-ETS som nu ska utvidgas än mer och omvända auktioner i mindre skala i olika försök (Leah et al 2016).



För att marknadsaktörer ska räkna med bortfall eller positiva bidrag av naturkapital behöver intäkten eller kostnaden förverkligas. Det kan också ske genom att skapa marknader som till exempel den som EU skapat för utsläppshandeln (EU-ETS).

© EU – Directorate-General for Climate Action

”

Det går också att särredovisa investeringar i bolag som understödjer andras minskande miljöpåverkan. Där ska den egna ägda andelens bidrag till andras ”hållbarhetsresor” anges.”

”

Fokus för dessa forskningsprogram är hur samhällets och ekonomins påverkan på biologisk mångfald och andra ekosystemtjänster kan beskrivas såväl kvalitativt som kvantitativt.”

”

Precis som vi analyserar människans ekonomiska produktionssystem behöver vi också analysera naturens produktionssystem, för att förstå hur dessa system kan fungera tillsammans på bästa sätt.”

Jordbrukspolitiken har tio centrala mål för 2023–2027. Målen omfattar olika sociala, miljömässiga och ekonomiska aspekter och ska ligga till grund för EU-ländernas strategiska planer för jordbrukspolitiken.



Källa: EU: Jordbrukspolitiken har tio centrala mål för 2023–2027

Införlivning i EUs jordbrukspolitik CAP

Alla dessa sätt skulle kunna permanentas och breddas, genom att till exempel införlivas i EUs jordbrukspolitik CAP⁶. Då kunde ersättning helt eller delvis utgå för till exempel produktion av ekosystemtjänster, utöver nuvarande stöd till areal och livsmedelsproduktion. Detta system skulle också kunna få mer finansiella muskler genom att verksamheter som föranleder förlust av naturkapital kan betala in till systemet. Med tanke på att en ekosystemtjänst är kolinbindning skulle systemet även kunna byggas ihop med EU-ETS.

Egentligen skulle alla så kallade externaliteter internaliseras – det vill säga, att alla betalar för all skada de gör och får betalt för all nytta de gör – för alla kapitalslag. För naturkapitalet skulle det innebära att alla aktörer tog fullt ansvar för sitt totala ekologiska fotavtryck, genom att säkerställa att det miljöutrymme som behövs för fotavtrycket fanns tillgängligt. På så sätt skulle inga ekonomiska verksamheter kunna övertrassera de planetära gränserna. Två seminarier på det temat har arrangerats av Kungliga Skogs- och Lantbruks Akademin (KSLA) under namnet ”Den Gröna Marknadskraften” (KSLA 2006, KSLA 2008).

Forskningsprojekten Mistra FinBio och Mistra BioPath⁷ undersöker också hur lämpliga kombinationer av marknad och politik på bästa sätt, teoretiskt och praktiskt, kan hantera ovan nämnda utmaningar. Det gäller att hitta lämpliga ekonomiska ramverk och styrmedel som på rätt sätt kan internalisera externaliteter. Det finns dock en rad olika externaliteter, som ingrepp i markanvändning och utsläpp, vilka kan påverka en rad olika ekosystemtjänster i en rad olika ekosystem. Dessa kan i sin tur vara olika känsliga för påverkan beroende på geografi. I praktiken gäller det att hitta en lämplig nivå på standardisering som tar hänsyn till geografiska skillnader och gör en lagom ekosystemsdifferentiering som kan fånga viktiga skillnader utan att förlora vinsterna från standardiseringen. Då slipper man att mäta och värdera varje enskild detalj på varje enskild plats.

Andra aspekter för vidare diskussion

Ytterligare en fråga som kom upp i flera intervjuer, kopplat till ekonomiska utvecklingsmöjligheter, finansmarknadens dynamik och finansiella värderingar, var kring demografien. Låga födelsetal leder på sikt till en alltmer ansträngd försörjningskvot, där relativt sett (kanske även absolut sett) färre ska försörja fler. Därtill tar en allt högre andel pensionärer ut, snarare än stoppar in, kapital i pensionssystemet. Dessa trender gäller inte bara i Sverige utan i allt fler länder, framför allt i den ekonomiskt utvecklade världen. Historiskt har migration bidragit till att öka befolkningen med människor i arbetsför ålder, men i många – och allt fler – länder anses det inte längre vara en politiskt gångbar väg för att balansera försörjningskvoten.

Några av de intervjuade lyfte även ekonomins ökande skuldsättningsgrad och den finansiella ekonomins storlek i förhållande till den reala ekonomin, som möjliga uppseglande hot både mot de ekonomiska framtidsutsikterna och de höga finansiella värderingarna. Det luftades en farhåga om att en stor del av de senaste decenniernas ekonomiska tillväxt kan ha berott på ökad utlåning och en omflyttning (läs framflyttning) av konsumtionsutrymme över tid, och frågan som ställdes var om det verkligen var en hållbar ekonomisk, och finansiell, utveckling. Följdfrågor på detta tema, som kan behöva undersökas vidare, rör hur den globala ekonomin kan klara dels en kreditåtstramning, dels en finanskrasch, och om det verkligen finns realekonomisk täckning bakom alla finansiella tillgångspriser.

En annan fråga handlade om naturkapitalets utveckling. Om den totala världsekonomin utveckling eroderar naturkapitalet ”för mycket” riskerar det att försätta världsekonomin i en situation där vårt beroende av allt sämre fungerande ekosystemtjänster leder till att vi hamnar i det som i finansmarknadsvärden kallas för att vara på fel sida, i en ”corner”-position. I sådana situationer har man nämligen inte något val utan tvingas betala för det man verkligen behöver, oavsett vad det kostar, för annars går man i konkurs. I sådana situationer kan också sedvanliga (relativ)priser förändras mycket mer än vad marknadsaktörer är vana vid.

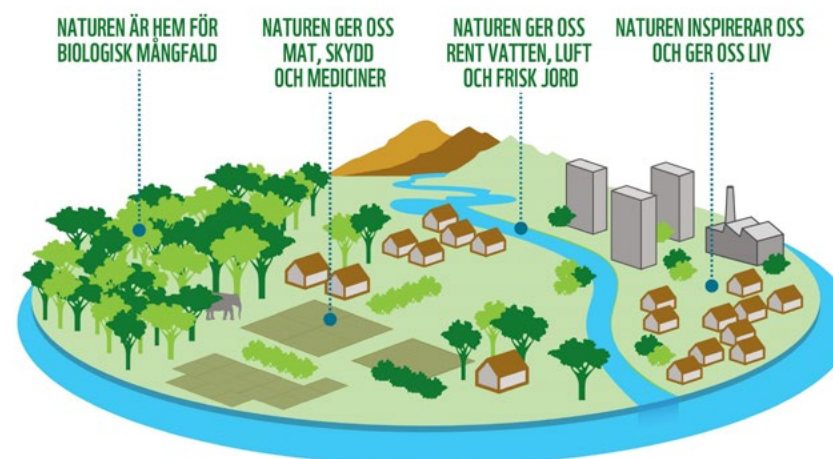


Några av de intervjuade lyfte även ekonomins ökande skuldsättningsgrad och den finansiella ekonomins storlek i förhållande till den reala ekonomin, som möjliga uppseglande hot både mot de ekonomiska framtidsutsikterna och de höga finansiella värderingarna.”



Egentligen skulle alla så kallade externaliteter internaliseras – det vill säga, att alla betalar för all skada de gör och får betalt för all nytta de gör – för alla kapitalslag.”

Ill.: WWF Living Planet Report 2018, Van Oorschot, M., et al.



9. AVSLUTANDE REFLEKTION – EN MÖJLIG FÖRÄNDRINGSTEORI

Intervjuerna kan sammanfattas som att förutsatt att samhället ska utvecklas i en hållbar riktning måste konsumenterna och företagen, som köper insatsvaror av sina leverantörer, göra hållbara val. För att konsumenterna och insatsvaruköparna ska kunna göra hållbara val måste de också erbjudas hållbara alternativ av de producerande företagen.

”

Men ska hållbarhetsdata verkligen förbättras räcker det sällan med att konsumenterna och producenterna gör så hållbara val de kan. Politiken behöver på samhällsnivå skapa förutsättningar för att det ska gå, men också för att det ska löna sig, att konsumera, producera och agera hållbart.”

För att köparna ska vilja göra hållbara val i längden behöver de få återkoppling på hur deras val påverkar dem själva, varukedjan de ingår i, och samhället i stort, genom att det förhoppningsvis syns framsteg i redovisade hållbarhetsdata.

Men ska hållbarhetsdata verkligen förbättras räcker det sällan med att konsumenterna och producenterna gör så hållbara val de kan. Politiken behöver på samhällsnivå skapa förutsättningar för att det ska gå, men också för att det ska löna sig, att konsumera, producera och agera hållbart. Mer och bättre hållbarhetsdata kommer, förhoppningsvis genom EUs CSRD-ramverk, att underlätta producenternas roll i hållbarhetsarbetet, och därigenom också att underlätta för konsumenterna och de företag som köper insatsvaror.

Därutöver kommer det att krävas **politiska styrmedel** som främjar hållbarhet så att alla aktörer, och inte bara de som redan idag engagerar sig för hållbarhet, ska **vilja** agera hållbart. Slutligen krävs det också **offentliga investeringar i samhällsinfrastruktur**, framför allt inom energi-, transport- och material(användning) för att alla aktörer ska **kunna** agera hållbart.

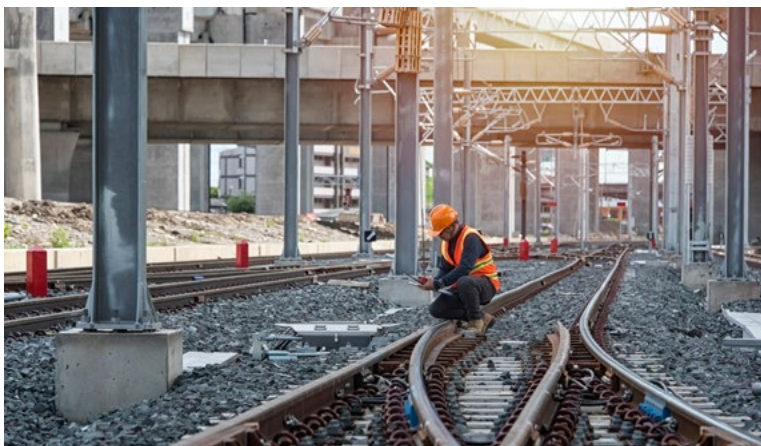


Foto: ENGINEER - STUDIO / Adobe Stock

Slutligen krävs det också offentliga investeringar i samhällsinfrastruktur, framför allt inom energi-, transport- och material(användning) för att alla aktörer ska kunna agera hållbart.

Foto: Kalyakam / Adobe Stock



Låt systemtänk baserat på hållbarhetsdata vara vägledande i samhällets omställning

I förlängningen kan ett ökat intresse för hållbarhetsdata leda till att omställningen av industrin, ekonomin och samhället snabbas på. Den svenska omställningen av samhällsekonomin efter andra världskriget i syfte att öka arbetsproduktiviteten (enligt Rehn–Meidners tankebanor), innehöll både satsningar för att stärka realkapitalet, till exempel maskiner och infrastruktur, och humankapitalet, det vill säga arbetskraften. Det ledde till att mer och bättre realkapital, förenat med en höglönenorm, slog ut verksamheter med låg arbetsproduktivitet. I kölvattnet av denna rationalisering, och med stöd av arbetsmarknadsutbildningar som gjorde att friställd arbetskraft fick nya jobb i näringar som utvecklat sin produktivitet med hjälp av mer och bättre realkapital, växte på sikt tillskotten i humankapital ikapp de initiala realkapitaltillskotten, till fördel för svensk konkurrenskraft.

Nu behövs en liknande omställning, men denna gång med fokus på att öka den miljömässiga produktiviteten, genom att använda mer och bättre hållbarhetsdata som är kopplad till naturkapitalet. Målet är att samhället kan producera och använda mer nyttigheter samtidigt som resurs-, miljö- och klimatfotavtrycken minskar. Om inte världens länder vänder den negativa utvecklingen för naturkapitalet, försämras indirekt förutsättningarna för alla andra kapitalslag som är beroende av naturkapitalet och de ekosystemtjänster som det producerar. Realkapitalet behöver naturresurser både som energi- och materialinsatsvaror.

Humankapitalet behöver i sin tur också ett välmående naturkapital som kan producera ekosystemtjänster som frisk luft, rent vatten och hälsosamma livsmedel. Utvecklas inte humankapitalet och realkapitalet väl, får det i sin tur negativa återverkningar på det sociala kapitalet. Förhoppningsvis kan alla de hållbarhetsdata som nu tas fram hjälpa alla aktörer i samhället att fatta produktiva, ekonomiska beslut som gynnar alla kapitalslag, så att de stödjer varandra i positiva cirklar istället för att skapa problem för varandra.

I förlängningen kan ett ökat intresse för hållbarhetsdata leda till att omställningen av industrin, ekonomin och samhället snabbas på.

”

Målet är att samhället kan producera och använda mer nyttigheter samtidigt som resurs-, miljö- och klimatfotavtrycken minskar.”

”

Humankapitalet behöver i sin tur också ett välmående naturkapital som kan producera ekosystemtjänster som frisk luft, rent vatten och hälsosamma livsmedel.”

SLUTREFLEKTION

Alla som har intervjuats har sett en rad fördelar med att mer hållbarhetsdata samlas in och redovisas på ett mer enhetligt sätt, men några har också lyft kritik om att för mycket ska ske fort med EUs CSRD-ramverk. Alla som intervjuats upplevs vilja ha en hållbar utveckling. Men åsikterna går isär om hur långt vi har kommit, vart vi är på väg nu, hur fort vi kan, och bör, närma oss en ”tillräckligt” hållbar utveckling. Därtill lyftes hur ”tillräckligt” ska definieras, och slutligen, hur detta ska ske på bästa sätt.

Något som anförs från en hel del ekonomer är att samhällets miljömässiga omställning inte ska gå ”för fort”, av ekonomiska och sociala anledningar. Skälen är att producenter och konsumenter med mindre ekonomiska muskler inte ska drabbas för hårt av de kostnader som omställningsinvesteringarna på kort sikt för med sig. Att gå för fort fram riskerar att leda till att många människor slår bakut, vilket kan äventyra omställningens legitimitet och demokratiska stöd i allmänna val.

Ett motargument från framför allt forskare, men som också ekonomer och finansiella aktörer håller med om, är att den ekologiska hållbarheten måste tryggas just för att inte hota den ekonomiska och sociala hållbarheten. Om ett bakslag för miljön uppstår, skulle det mycket snabbt också bli ekonomiskt och socialt kännbart genom tilltagande resursbrist och kostnadshöjningar.

Ett exempel som kommit upp i de flesta intervjuer handlar om att klimatförändringarna, genom havsnivåhöjningen och den ökade risken för extremväder, hotar mycket stora tillgångsvärden då låglänta kustzoner ofta är tätast bebyggda både vad gäller bostadsfastigheter, infrastruktur och industriell produktionskapacitet. I och med de ökade hoten från klimatförändringar, ökar också behoven av klimatanpassning av det redan uppbyggda realkapitalet. Att försöka skydda, flytta, eller helt enkelt överge detta kapital och ersätta det kommer att bli mycket kostsamt.

Samtliga intervjuade aktörer är i princip överens om att vi människor på sikt måste sluta bete oss som ekonomiska parasiter som skadar vår värdorganism planeten. De använder inte alltid dessa ord när de betonar behovet av förändring, men uttrycker på olika sätt att framtidens investeringar måste leda till att ekonomin utvecklas på ett sätt så att naturen frodas och alla samhällsmedborgare gynnas. Alla är eniga om att vi inte får en ekonomiskt hållbar eller gynnsam utveckling om vi inte samtidigt lyckas säkra en miljömässigt och socialt hållbar utveckling.

Det som efterfrågas är alltså en ekonomi där vi investerar i naturen och varandra, inte bara av tvång för att nå miljö- och sociala mål, utan för att det faktiskt förbättrar ekonomin och gynnar oss.

De intervjuade tycks vara överens om att om alla agerade hållbart skulle vi tillsammans bygga en både större och starkare miljömässig bas för ekonomin att verka inom, vilket också skulle stärka ekonomins utvecklingsmöjligheter. En allt svagare ekologisk bas tappar gradvis sin förmåga att bära ekonomin. Den miljömässiga basen kan klara sig utan den ekonomiska basen, men inte tvärtom. Hållbarhetsdata ska alltså, i den bästa av världar, mäta vår resa från att vara ekonomiskt hämmande parasiter till att skapa en miljömässig-social-ekonomisk symbios. Genom att använda hållbarhetsdata kan förhoppningsvis företag i alla olika sektorer, men också kommuner, regioner, nationer, EU och andra delar av världen få det beslutsunderlag som krävs för att:

- **Satsa mer** på god arbetsmiljö, förebyggande hälsovård och utbildningsinsatser. Det skulle inte bara gynna utvecklingen av humankapitalet utan också troligen stärka det sociala kapitalet.
- **Basera mer** av sin material- och energiförsörjning på förnybara och recirkulerade resurser som används till bättre designade, uppgraderingsbara produkter med lång livslängd. Det kan minska uttaget av jungfruliga naturresurser, vilket skulle gynna naturkapitalet och troligen också stärka realkapitalet.
- **Minska samhällets skadliga utsläpp** med hjälp av investeringar i ny teknik. Det skulle inte bara vara till gagn för ekosystemen utan också för vår hälsa. Även detta skulle stärka både realkapitalet och naturkapitalet, och dessutom gynna humankapitalet.

Om mer och bättre hållbarhetsdata kan hjälpa oss att ta ekonomiska beslut som gynnar alla kapitalslag i våra länders nationalförmögenheter – och därmed stärker förutsättningarna för ekonomisk produktion, god produktivitet utveckling och den totala utvecklingen för finansiella tillgångar – är de flesta nog eniga om att sådana hållbarhetsdata borde tas fram.

Hållbarhetsdata är avgörande för att fatta informerade ekonomiska beslut som främjar långsiktig stabilitet och hållbarhet. Genom att integrera dessa data i finansiella analyser kan vi bättre förstå och hantera risker samt identifiera möjligheter för en hållbar utveckling. Det är avgörande att data inte bara samlas in, utan också är tillräckligt robusta och precisa för att stödja långsiktiga hållbarhetsmål. Om omfattningen av rapportering minskas eller förenklas i alltför hög grad, kan det bli svårare för både investerare och beslutsfattare att bedöma verkliga hållbarhetsrisker och hållbarhetsmöjligheter.

Som rapporten pekar på, kommer hållbarhetsdatan i sig inte att räcka – men rätt använd, och med rätt förutsättningar, kan den bli ett viktigt stöd för beslut som leder mot en ekonomi som stödjer hållbar utveckling.

”

Att gå för fort fram riskerar att leda till att många människor slår bakut, vilket kan äventyra omställningens legitimitet och demokratiska stöd i allmänna val.”

”

Samtliga intervjuade aktörer är i princip överens om att vi människor på sikt måste sluta bete oss som ekonomiska parasiter som skadar vår värdorganism planeten.”

”

Hållbarhetsdata ska alltså, i den bästa av världar, mäta vår resa från att vara ekonomiskt hämmande parasiter till att skapa en miljömässig-social-ekonomisk symbios.”

”

Det är avgörande att data inte bara samlas in, utan också är tillräckligt robusta och precisa för att stödja långsiktiga hållbarhetsmål.”

REFERENSER

- CBI – Climate Bond Initiative – hemsida, www.climatebonds.net
- Dasgupta P, Measuring the Wealth of Nations, November 2014, Annual Review of Resource Economics 6(1):17-31, DOI:10.1146/annurev-resource-100913-012358
- Dasgupta P, Economics of Biodiversity Report, 2021, www.gov.uk/government/publications/final-report-the-economics-of-biodiversity-the-dasgupta-review
- Eskildsen et al, In Search of the True Greenium (December 27, 2024). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4744608> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4744608>
- Enderle G. Wealth Includes Natural, Economic, Human and Social Capital. In: Corporate Responsibility for Wealth Creation and Human Rights. Cambridge University Press; 2021:47-57.
- EU, Fairness perceptions of the green transition, 2022, <https://europa.eu/eurobarometer/api/deliverable/download/file?deliverableId=84755>
- Finnveden, G. (2021). Hur definierar vi hållbar ekonomisk utveckling? Retrieved from https://www.regeringen.se/contentassets/0aae602e-10a54ccb06f7doac7b14dc5/omstallningen-kraver-systemforandring-ar-och-mobilisering-nu_kn2024_00828/
- Frydinger, David "Spelregler för en hållbar ekonomi". Bok från Norstedts förlag 2023
- Galaz Rodriguez, Victor; Collste, David (2022). Economy and Finance for a Just Future on a Thriving Planet. Stockholm University. Report. <https://doi.org/10.17045/sthlmuni.19792957.v1>
- IRENA, Renewable Power Generation Costs in 2023, 2024, https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2024/Sep/IRENA_Renewable_power_generation_costs_in_2023.pdf
- Kander, Astrid, Kulonis, Viktorias, 2021, https://ephi.se/ephi-rapport-svensk-exports-klimatnytta_21-augusti_pdf/
- KSLA "Jakten på den gröna marknadskraften 1 + 2", seminarie-dokumentationsrapport <https://www.ksla.se/pdf-meta/kslat-2006-1/>
- Leah H et al, Using conservation auctions informed by environmental performance models to reduce agricultural nutrient flows into Lake Erie, Journal of Great Lakes Research, Volume 42, Issue 6, 2016, Pages 1357-1371, ISSN 0380-1330, <https://doi.org/10.1016/j.jglr.2016.08.003>
- Mercereau, B. et al, Creating shareholder value through ESG engagement. J Asset Manag 23, 550–566 (2022). <https://doi.org/10.1057/s41260-022-00270-4>
- Mistra BioPath – hemsida – www.mistrabiopath.se
- Mistra FinBio – hemsida – <https://finbio.org>

Mistra Sustainable Finance – hemsida – <https://www.hhs.se/en/research/institutes/misum-startpage/misum-research/misum-research-since-2020/sustainable-finance-initiative>

OECD. (2019). Education at a Glance 2019: OECD Indicators. OECD Publishing.

Panjwani A, et al, Do Scope 3 Carbon Emissions Impact Firms' Cost of Debt? The Journal of Portfolio Management Novel Risks 2023, 50 (2) 175 – 198, DOI: 10.3905/jpm.2023.1.548

Pictet, Biodiversity – costing the Earth, 2023 [https://am.pictet.com/content/dam/am-pictet/media/global/investment-research/Corporate-impact-on-biodiversity/Biodiversity%20paper%202023%20\(1\).pdf](https://am.pictet.com/content/dam/am-pictet/media/global/investment-research/Corporate-impact-on-biodiversity/Biodiversity%20paper%202023%20(1).pdf) (I samarbete med Stockholm Resilience Center)

Pedersen, L H, Carbon Pricing versus Green Finance (March 9, 2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4382360> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4382360>

PRI – Principle of Responsible Investment (hemsida) – www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment

Raworth, K, A Doughnut for the Anthropocene: humanity's compass in the 21st century, The Lancet Planetary Health, Volume 1, Issue 2, e48 - e49, 2017

Rockström et al, Planetary Boundaries: Exploring the Safe Operating Space for Humanity. Ecology and Society, 14(2), 2009. <https://www.stockholmresilience.org/download/18.8615c78125078c8d3380002197/1459560331662/ES-2009-3180.pdf>

SOU – Statens Offentliga Utredningar, Synliggöra värdet av ekosystemtjänster, SOU 2013:68

SRC – Stockholm Resilience Center, Doing business within planetary boundaries, 2024. <https://www.stockholmresilience.org/download/18.70974969192bd3915f9a117/1730893682320/Doing%20business%20within%20Planetary%20Boundaries.pdf>

Sveriges miljömål (hemsida) <https://www.sverigesmiljomal.se/sa-fungerar-arbetet-med-sveriges-miljomal/uppfoljning-av-miljomalen/arlign-uppfoljning-2024/>

Världsbanken. (2011). The Changing Wealth of Nations: Measuring Sustainable Development in the New Millennium. World Bank Publications.

WEF, The Global Risks Report 2025, https://reports.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2025.pdf

UN, Net Zero Alliance homepage, www.unepfi.org/net-zero-alliance

United Nations Development Programme. (2019). Human Development Report 2019: Beyond Income, Beyond Averages, Beyond Today: Inequalities in Human Development in the 21st Century. United Nations Development Programme.

SLUTNOTER

1 https://www.iigcc.org/hubfs/POLICY/IIGCC PRI Eurosif_Joint Statement on Proposed Omnibus Legislation_040225 FINAL.pdf

2 En styrelse och ledningsgrupp som är lagom stor, där personerna har suttit olika länge, har diversifierad bakgrund – inte minst akademiskt, yrkes- och branscbakgrundsmässigt – och där de inte har alldeles för många andra uppdrag, hade statistiskt levererat bättre avkastning än om motsatsen gällde.

3 Begreppet "planetära gränser" pekar ut miljöprocesser som skapar stabilitet för livet på jorden. Alla dessa processer påverkas av människans aktiviteter. För var och en av miljöprocesserna försöker forskare definiera säkra gränsvärden, utifrån dagens vetenskapliga underlag. Går vi utanför dessa gränser är det sannolikt att plötsliga negativa förändringar inträffar. Det är alarmerande att vi människor, genom våra aktiviteter, vår ökande konsumtion och efterfrågan på energi och naturresurser, orsakat att flera av de planetära gränserna nu över-skrids så mycket att detta på sikt hotar vår överlevnad.
<https://www.wwf.se/ekonomi-och-finans/inom-planetens-granser/>

4 ETS är EUs system med utsläppsrätter.

5 ASEK är Analysmetod och samhällsekonomiska kalkylvärden för transportsektorn.

6 Common Agricultural Policy.

7 Mistra FinBio (Mistra Finance to Revive Biodiversity) är ett forskningsprogram som syftar till att öka finanssektorns förmåga att bidra till en naturpositiv ekonomi. Programmet utvecklar metoder och mätvärden för att identifiera affärsmodeller som skyddar eller stärker den biologiska mångfalden.

Mistra BioPath (Pathways for an Efficient Alignment of the Financial System with the Needs of Biodiversity) är ett forskningsprogram som arbetar för att integrera biologisk mångfald i finansiella beslut. Programmet kartlägger och testar nya metoder för att säkerställa att finansiella systemet bidrar till att stoppa och vända förlusten av biologisk mångfald.

Denna rapport är skriven av Kristian Skånberg, miljöekonom och hållbarhetskonsult, på uppdrag av WWF Sverige.



Kristian Skånberg är i forskning i hållbarhet, beslutsteori och framtidsstudier vid KTH. Hans forskning är grundad i nationalekonomi och tangerar förutom ämnena ovan finansiell - och företagsekonomi och systemekologi. Kristian har jobbat mot såväl politik, fack, industri, olika myndigheter och forskningsinstitut, och har för närvarande uppdrag åt både industrin (forskningschef vid Jernkontoret) och fackliga organisationer. Kristian är även styrelseordförande för stiftelsen Signatur som stöder musikprojekt för social hållbarhet samt sitter i styrelsen för Mistra Fairtrans.

Läs mer om WWFs arbete med ekonomi- och finansfrågor på www.wwf.se.

Stort tack för bidrag och kommentarer till medlemmarna i forumets grupp av rådgivare: Susanne Arvidsson, Lunds Universitet; Thomas Andersson, IKED; David Collste, Stockholm Resilience Centre; Ben Caldecott, University of Oxford; Nils Brown, SCB; Jens Magnusson, SEB; Marcus Svedberg, Folksam samt till Linda Björk, Carolina Brändholm, Amanda Kihlman, Elin Larsson, Donald Linderyd, Peter Nyström och Erika Reje, WWF Sverige.



**WWF ARBETAR FÖR ATT
HEJDA FÖRSTÖRELSEN AV
JORDENS NATURLIGA LIVSMILJÖER
OCH BYGGA EN FRAMTID DÄR
MÄNNISKOR LEVER
I HARMONI MED NATUREN**



Arbetar för att bevara naturen
för både människor och djur.

together possible™

wwf.se