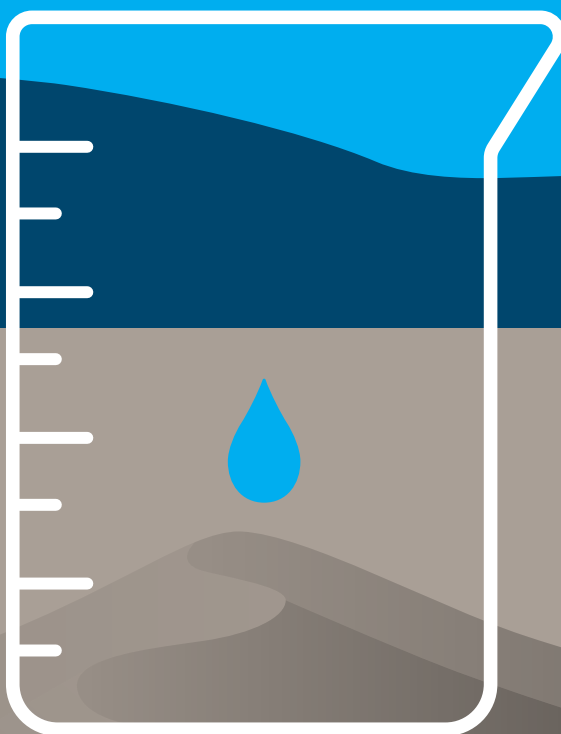


AP7:s  
temarapport

# Hållbar effektmätning



AP7

# Innehåll

Förord: Hållbar effektmätning – en praktisk utmaning	<b>3</b>
AP7:s temaarbeten	<b>4</b>
Tema Hållbar effektmätning 2019–2021	<b>5</b>
Aktiv ägarstyrning – vad fungerar?	<b>6</b>
Ytterligare forskning – hållbara investeringar	<b>10</b>
Bättre vattenrapportering centralt för att styra investeringar i rätt riktning	<b>11</b>
Ytterligare forskning – impactinvesteringar	<b>15</b>
Helhetssyn ger bäst vägledning för investerare	<b>16</b>
AP7:s slutsatser	<b>20</b>



## Framsidan: **Hur mäter man samhällseffekten av resursanvändning?**

En lärdom från Tema Hållbar effektmätning är att mätdata måste sättas i ett relevant sammanhang för att skapa förståelse för dess effekt. Exempelvis skillnaden på effekten av vattenförbrukning i Norden jämfört med Sahara.

## AP7 I KORTHET

**Uppdrag:** God pension från generation till generation.

**Vision:** Ett globalt föredöme för ansvarsfulla pensionslösningar.

**Avkastningsmål:** Ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet ska ge en långsiktig överavkastning, om minst 2 procentenheter per år, i förhållande till inkomstpensionen.

AP7 är en statlig myndighet som har i uppdrag att förvalta premiepensionsmedel åt det svenska folket. Över fem miljoner svenskar placerar sin premiepension i det statliga förvalsalternativet AP7 Såfa. Det förvaltade kapitalet uppgår till cirka 850 miljarder kronor vilket medför ett stort ansvar. AP7:s förvaltning sker uteslutande i pensionsspararnas intresse, såväl dagens pensionärers som framtidens.

AP7 är en universell ägare. Med investeringar i över 3 000 bolag världen över kan vi agera som ägare på bred front och lång sikt, med hela marknadens bästa för ögonen. Genom att vara en aktiv, universell ägare tillvaratar AP7 både nuvarande och framtida sparares finansiella intressen.

AP7:s ägarstyrning syftar i första hand till en positiv effekt på den långsiktiga avkastningen för hela marknaden, snarare än för enskilda bolag.

**Förvaltad kapital:** 850 miljarder kronor

**Antal sparare:** över 5 miljoner

**Investeringsportfölj:** mer än 3 000 bolag världen över

**Antal anställda:** 40

(Per 30 juni 2022)



# Hållbar effektmätning – en praktisk utmaning

Kapitalmarknaden har en central roll för en hållbar samhällsutveckling men välgrundade investeringsbeslut kräver tillförlitlig information. Inom temat Hållbar effektmätning har AP7 utforskat möjligheterna att redovisa samhällsnyttan av investeringar och ägarstyrning – ett område kantat av utmaningar, men även möjligheter.

Begreppet impact investing fick stort genomslag i finansbranschen i samband med att FN:s globala hållbarhetsmål presenterades 2015. Fram tills dess hade impactinvesteringar i första hand förknippats med utvecklingsprojekt med samhällsnytta som primärt syfte och låg eller obefintlig avkastning.

En bärande tanke när konceptet slog igenom på bredare front var att även andra typer av investeringar än utvecklingsprojekt, till exempel globala aktieportföljer, skulle redovisa sin samhällsnytta. Definitionsmässigt skulle både finansiella mål och hållbarhetsmål vara mätbara för att investeringarna skulle betraktas som impactinvesteringar och i det sammanhanget såg många de 17 globala hållbarhetsmålen som en möjlighet.

Med åren har fokus riktats allt mer mot finanssektorn och det ansvar branschen har för att bidra till en hållbar framtid. Såväl lagstiftare som investerare och sparare efterfrågar ökad transparens och standardiserad rapportering av bättre kvalitet för att kunna fatta välinformerade beslut. Flera kreativa modeller har utvecklats med koppling till FN:s globala hållbarhetsmål och det internationella standardiseringsarbetet har pågått under lång tid. Trots det saknas alltså vedertagna mätmetoder.

Inom ramen för temat Hållbar effektmätning har AP7 under tre års tid undersökt möjligheterna att mäta samhällsnyttan av våra investeringar och effekterna av ägarstyrning. Vi har konstaterat att det är mycket svårt att mäta samhällsnytta i praktiken och att en enkel lösning för att komma fram med standardiserad och jämförbar data inte står att finna under överskådlig tid. Men för ambitiösa investerare finns det ändå fortsatt goda möjligheter att hitta vägar för att bidra till en hållbar utveckling genom sina investeringar och aktiv ägarstyrning.

*Stockholm, september 2022*



**Med åren har fokus riktats allt mer mot finanssektorn och det ansvar branschen har för att bidra till en hållbar framtid. Såväl lagstiftare som investerare och sparare efterfrågar ökad transparens och standardiserad rapportering av bättre kvalitet för att kunna fatta välinformerade beslut.**



**GLOBALA MÅLEN**  
för hållbar utveckling

# AP7:s temaarbeten

Sedan ett antal år kompletterar AP7 ägarstyrningsarbetet med löpande temaarbeten. Dessa arbeten fördjupar och knyter samman AP7:s nuvarande arbetsmetoder inom utvalda och särskilt angelägna områden.

Genom att fokusera på ett fåtal teman kan vi fördjupa oss och reflektera inom ett komplext område som är relevant för våra investeringar. Varje år lanseras ett nytt tema som löper över tre år.

Några centrala kriterier vid valet av tema är att frågan ska vara relevant utifrån AP7:s innehav och tillgångsdrag, att AP7 kan göra rimlig skillnad på ett resurseffektivt sätt samt att det ska finnas lämpliga kunskapspartner att samverka med.

Temat påverkar AP7:s prioriteringar under den tid arbetet pågår och får konsekvenser både för arbetet med påverkansdialoger och på bolagsstämmor. Det medför även ett utökat samarbete med andra aktörer för att flytta fram standarder och normer inom området.

Läs mer om våra tidigare temaarbeten Private Equity, Klimat, Färskvatten, Klimatlobbying och Arbetsvillkor inom gröna näringar på vår hemsida:

<https://www.ap7.se/hallbarhet/temaarbete/>

## Hållbar effektmätning 2019–2021

## Klimatomställning 2020–2022

## Avskogning och biologisk mångfald 2021–2023

## Universell ägarstyrning 2022–2024



### Pågående temaarbeten

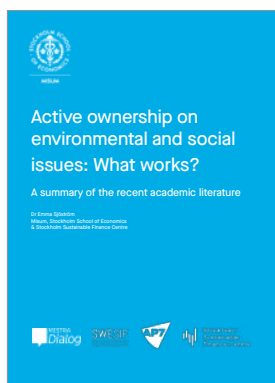
I dagsläget har AP7 följande tre pågående temaarbeten:

**Klimatomställning, 2020–2022.** Genom AP7:s ägarinflytande kan vi driva på företag att fatta ansvarsfulla beslut och därmed bidra till att skynda på övergången till ett fossilfritt samhälle.

**Avskogning och biologisk mångfald, 2021–2023.** För att uppnå Parisavtalets mål att ligga väl under två graders uppvärmning måste avskogningen begränsas sett till skogens betydelse för klimatet, framför allt Amazonas.

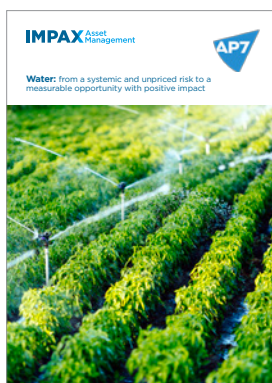
**Universell ägarstyrning, 2022–2024.** Temat syftar till att vidareutveckla och förfina AP7:s aktiviteter för ägarstyrning som universell aktiv ägare, med fokus på systemkritiska hållbarhetsfrågor och maximering av positiva effekter i den reala ekonomin.

# Tema Hållbar effektmätning 2019–2021



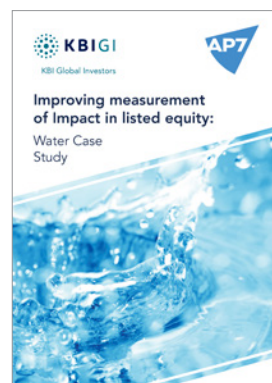
## Sid 6–9 Aktiv ägarstyrning – vad fungerar?

<https://www.ap7.se/app/uploads/2020/03/active-ownership-on-environmental-and-social-issues.pdf>



## Sid 11–14 Bättre vattenrapportering centralt för att styra investeringar i rätt riktning

<https://www.ap7.se/app/uploads/2021/07/water-report-impax-ap7-2021.pdf>



## Sid 16–19 Helhetssyn ger bäst vägledning för investerare

<https://www.ap7.se/app/uploads/2022/04/kbgi-ap7-improving-measurement-of-impact-water-case.pdf>

Under 2021 avslutade AP7 temaarbetet Hållbar effektmätning. Syftet har varit att undersöka dels hur man uppnår en effektiv ägarstyrning och dels hur man säkerställer att portföljbolagens hållbarhetsarbete bidrar till en hållbar samhällsutveckling.

### Effekten av ägarstyrning

För att lägga kunskapsgrunden för vårt temaarbete lät AP7 ekonomie doktor Emma Sjöström, vid Handelshögskolan i Stockholm, analysera de senaste tio årens akademiska forskning kring ägarstyrning. Syftet var att få mer kunskap om vilka strategier för ägarstyrning som är mest effektiva och vilka framgångsfaktorerna var. Resultaten presenterades i rapporten "Active ownership on environmental and social issues: what works?".

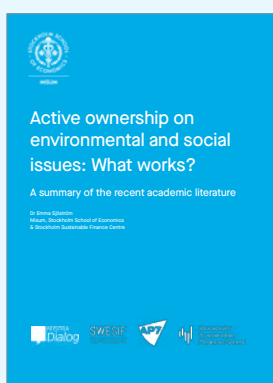
### Effekten av portföljbolagens hållbarhetsarbete

Tillsammans med AP7:s förvaltare av impactfonder, KBI Global Investors och Impax Asset Management, utvärderade vi olika metoder för att mäta samhällseffekten av portföljbolagens hållbarhetsarbete.

KBI undersökte hur investerare kan mäta portföljbolagens positiva och negativa påverkan på miljön, medan Impax fördjupade sig i hur man effektivt mäter portföljbolagens påverkan i områden där tillgången till vatten är begränsad. Resultaten av dessa samarbeten presenterades i rapporterna "Improving measurement of impact in listed equity" och "Water: from a systemic and unpriced risk to a measurable opportunity with positive impact".

# Aktiv ägarstyrning – vad fungerar?

Vilka strategier inom aktiv ägarstyrning är mest effektiva för att uppnå en önskad förändring och vilka är framgångsfaktorerna? Emma Sjöström vid Handelshögskolan i Stockholm sökte svar på dessa frågor och resultaten presenterades i rapporten "Active ownership on environmental and social issues: what works?".



## Rapporten fokuserade på aktivt ägande kring miljömässiga och sociala frågor och vilka de mest effektiva strategierna är. Bland slutsatserna kan nämnas:

- Trovärdighet och legitimitet är viktigare än ägarandel för en framgångsrik dialog.
- Ett starkt business case ökar sannolikheten att företagen är lyhörda för ägarens argument.
- Investerare som samarbetar, genom exempelvis PRI, kan dra nytta av koalitionen och dess goda rykte.

Läs rapporten här: <https://www.hhs.se/en/about-us/news/news-from-misum/2020/active-ownership-report-emma-sjostrom/>

Aktivt ägande är ett område som har kommit i ökat fokus och allt fler investerare undertecknar de FN-stödda Principerna för ansvarsfulla investeringar (PRI – Principles for Responsible Investment). Stora kapitalägare och institutionella investerare inser att de både har ett stort ansvar och en möjlighet att bidra till en mer hållbar samhällsutveckling.

Inte minst har det blivit relevant vilken nytta det institutionella kapitalet kan göra när det gäller de klimatutmaningar världen har att hantera, men investerare söker också vägar för att bidra till en positiv utveckling inom

andra hållbarhetsområden som biologisk mångfald, mänskliga rättigheter, mångfald och bolagsstyrning.

För investerare finns ett flertal olika strategier och metoder att utöva aktivt ägarskap, men för att nå önskat resultat är det viktigt att veta vilka som är mest effektiva.

Emma Sjöström är ekonomie doktor vid Misum på Handelshögskolan i Stockholm där hon leder forskningen inom hållbar finans. 2020 publicerade hon rapporten "Active ownership on environmental and social issues: what works?", där hon sammanställer tio års akademisk forskning om ägarstyrning kopplat till sociala och miljömässiga frågor.

Rapporten var resultatet av ett samverkansprojekt initierat av AP7 mellan SSFC, Swesif och Mistra. Syftet med projektet var att skapa och sprida kunskap om de verkliga effekterna av olika ägarstyrningsaktiviteter för att investerare ska kunna arbeta mer kunskapsbaserat och effektivt i sitt aktiva ägande. Detta är ett område där det finns ett stort behov av ökad kunskap. Som en del av projektet hölls en workshop mellan nordiska investerare under konferensen Nordic SIF Stockholm 2019. Resultatet presenterades under ett seminarium i februari 2020.

## Vilka strategier fungerar?

Med aktivt ägande menas att aktieägare använder sitt ägarinflytande för att påverka ett bolags policyer och verksamhet i en mer hållbar riktning. Det kan utövas på



## ” En av de viktigaste insikterna som presenteras i Emma Sjöströms rapport är att en investerare inte behöver ha en stor ägarandel för att kunna påverka bolag och uppnå en önskad förändring.

en rad olika sätt, exempelvis genom att i dialog med ledningen för innehavsbolaget försöka påverka hur verksamheten bedrivs, genom att lägga aktieägarmotioner vid bolagens stämmor, eller genom avyttring av aktier i ett bolag eller en sektor.

Genom arbetet med rapporten ”Active ownership on environmental and social issues: what works?” undersökte Emma Sjöström vad forskningen har kommit fram till när det gäller effektiviteten och effekterna av dessa olika strategier och vilka framgångsfaktorerna är. Slutsatserna i rapporten kan användas både som vägledning för investerare och för att lägga grunden för framtida forskning inom området.

### Trovärdighet viktigare än ägarandel

En av de viktigaste insikterna som presenteras i Emma Sjöströms rapport är att en investerare inte behöver ha en stor ägarandel för att kunna påverka bolag och uppnå en önskad förändring. Flera av de studier Emma Sjöström refererar till visar att investerarens trovärdighet, legitimitet och rykte är mer betydelsefullt än ägarandelen för en framgångsrik bolagsdialog. Vidare handlar det om att investeraren kan presentera ett övertygande ”business case” – det vill säga att den föreslagna förändringen ligger i bolagets intresse. Genom att lägga fram ett starkt case visar investeraren också att man har kunskap inom området och förståelse för företagets perspektiv.

### Samarbete bidrar till framgång

Från den forskning som presenteras i rapporten drar Emma Sjöström också slutsatsen att samarbete med andra investerare är ett effektivt sätt att nå resultat i dialogarbetet. Genom att bilda koalitioner med intressenter som har den legitimitet och trovärdighet som krävs för en framgångsrik dialog ökar sannolikheten att få gehör från bolagen.



Plattformar som PRI (FN:s principer för ansvarsfulla investeringar) kan vara till hjälp som en koordinerande funktion och som ett sätt att öka uthålligheten i processen. De kan också vara en bra utgångspunkt för investerare som vill gå samman och verka för ett normskifte.

### Avyttra eller påverka mest effektivt?

En återkommande fråga är om det är mer effektivt att avyttra innehavet i ett bolag, som exempelvis bedriver verksamhet i strid med Parisavtalet, än att stå kvar som ägare och påverka bolaget.

Den forskning som Emma Sjöström studerat har inte kunnat påvisa att ett bolags aktiekurs påverkas negativt av avyttring. Aktier som säljs av en investerare köps av en annan och möjligheterna för bolaget att fortsätta bedriva sin verksamhet påverkas därmed inte. Vad hon däremot fann var att avyttringen kan rikta uppmärksamhet mot ett bolag eller en bransch, vilket i förlängningen kan bidra till att normerna för vad som är acceptabelt förändras.

### Lättare få stöd för ökad transparens

En investerare som kvarstår som ägare har också möjlighet att påverka bolag via dialog eller aktieägarmotioner på bolagens stämmor. Den forskning Emma Sjöström studerat visar att motioner som kräver ökad transparens från bolagen har större chans att få gehör än motioner som kräver operativa förändringar. Höga röstetal för ökad transparens tenderar också att faktiskt leda till förbättrad information och om motionen fick starkt stöd kunde genomförandet få spridningseffekter till andra bolag i branschen. Hon kunde dock inte finna något stöd för om ökad transparens i sig bidrar till ett förbättrat hållbarhetsarbete.

Forskningen visar däremot att ägarandelen har större betydelse för beslut vid stämman än den har när det gäller företagsdialogen. Under senare år har företagens hantering av klimatrisker i allt högre grad utgjort grund för investerarens röstningsbeslut, vilket lett till att styrelsernas förmåga att arbeta strategiskt med klimatfrågor kommit mer i fokus.

### Ägarstrategier för klimatomställning

Klimatfrågan står i centrum för det aktiva ägandet och Emma Sjöström konstaterar att antalet motioner kring klimatet ökat på senare år och att de kan få höga röstetal. Däremot saknas forskning kring vilka strategier som är effektivast för att få fossilbolagen att påskynda sin omställning och minska utsläppsnivåerna av växthusgaser.

Emma Sjöström efterlyser bland annat forskning kring om en begränsning av finansiering till fossilindustrin skulle



## Även om det förekommer forskning som exempelvis kopplar besked om avyttring till kapitalflöden, saknas det diskussioner kring hur åtgärderna påverkar de verkliga utsläppsnivåerna.

vara ett effektivt sätt att minska produktionsnivåerna och stävja utsläppen av växthusgaser – ett perspektiv som hon saknar i debatten. Hon tycker också att det skulle vara intressant att jämföra effektiviteten av att begränsa utlåning med effektiviteten i att avyttra aktier i fossilbolagen.

Emma Sjöström finner visst stöd i forskningen för att avyttring kan sänka aktiekursen för fossilbränslebaserade företag och leda bort kassaflöden från denna sektor. Men så länge bolag visar positiva kassaflöden finns det sannolikt investerare någonstans som är beredda att förse dessa bolag med kapital.

### Påverkan på normer och policyer

Baserat på svårigheterna att avgöra effektiviteten ur klimathänsende av olika påverkansstrategier drar Emma Sjöström slutsatsen att ett steg för investerare som vill verka för en klimatomställning, inte minst universella ägare, är att påverka på policynivå. En global koldioxid-skatt eller minskade subventioneringar av fossil energi är två exempel som hon tar upp. En annan väg är att bidra till att rikta mer finansiering till företag med gröna affärsmodeller vars verksamheter bidrar med lösningar på klimatproblemen.



### Behov av fortsatt forskning

Samtidigt som Emma Sjöström drar ett flertal slutsatser kring framgångsfaktorerna för ett aktivt ägande konstaterar hon att forskningen lämnar en rad frågor obesvarade och att viktiga perspektiv saknas.

Emma Sjöström konstaterar framför allt att den centrala frågan om vilka realekonomiska effekter aktivt ägande resulterar i lämnats obesvarad. Även om det förekommer forskning som exempelvis kopplar besked om avyttring till kapitalflöden, saknas det diskussioner kring hur åtgärderna påverkar de verkliga utsläppsnivåerna. Hon efterlyser också mer empirisk forskning kring effekterna av att begränsa finansieringen till fossilindustrin.

En annan fråga är vilken förändring i företagets policyer och arbetssätt som är en konsekvens av dialogen med ägarna och vilken ändring som hade ägt rum även utan den.

I rapporten konstaterar Emma Sjöström även bland annat att:

- Ingen undersökning har gjorts av hur olika strategier kan samspela eller motverka varandra och inte heller av vad som skulle vara en effektiv sekvens av att använda olika strategier under olika förutsättningar.
- Studierna gör ingen skillnad mellan ett incidentbaserat engagemang och ett proaktivt engagemang med en mer framåtblickande agenda.
- Det vore relevant att studera under vilka omständigheter svartlistning är en effektiv metod för att få företag att ändra sitt beteende, liksom de realekonomiska effekterna av avyttring eller svartlistning.
- De flesta studier är genomförda i USA och det skulle vara relevant att vidga det geografiska perspektivet, samt eventuellt jämföra utvecklade marknader och tillväxtmarknader.
- Det saknas forskning om effekten av rättstvister där aktieägare varit initiativtagare, samt om hur sådana rättstvister samspelar med andra strategier och i vilken utsträckning hotet om stämning påverkar företagets arbete med sociala och miljömässiga frågor.



# ”Mer ljus på styrelsens roll”

Det har gått två år sedan Emma Sjöström publicerade rapporten ”Active ownership on environmental and social issues: what works?”. Hur har utvecklingen sett ut sedan dess?



## Vad har hänt inom området aktivt ägande sedan du publicerade din rapport?

En begynnande trend är att fokus har ökat på styrelsens roll och ansvar när det kommer till hållbarhetsfrågor.

Jag tror att vi kommer att se mer av detta, exempelvis genom granskningar av styrelseledamöters hållbarhetskompetens och ökade krav på att styrelsen tar ansvar för företagens klimatåtaganden och klimatrisker. Det tycks också ha kommit in rekordmånga motioner kring klimatet under årets stämmosäsong.

## Har du något exempel på att styrelserna blir viktigare?

Ett tydligt exempel var vid oljejätten Exxons årsstämma 2021 där den lilla hedgefonden Engine No.1 lyckades få in tre nya ledamöter i styrelsen i stället för de Exxon själva föreslagit. Det krävs mycket för att få igenom ett sånt förslag, men Engine No. 1 fick med sig de större ägarna BlackRock och State Street. Händelsen stödjer det forskningen visat och som jag pekar på i min rapport – att man inte behöver ha en stor ägarandel för att få gehör och driva förändring. Men ännu viktigare var att Engine No. 1 kunde presentera ett bra business case och förklara varför omställningen är affärsmässigt nödvändig, att den gynnar aktieägarna och att den krävde ny styrelsekompetens.

## Har det skett några andra framsteg inom forskningen?

Jag har ännu inte sett att någon adresserat de luckor i forskningen som jag pekade på, men det går långsamt i forskarvärlden från idé till publicering. Däremot har jag läst en intressant studie från 2021 där man tittat på 1 000 europeiska pensionsfonder\* och hur många som har avytttrat sina fossilinnehav – enligt studien 13 procent (motsvarande 33 procent av tillgångarna) – samt de bakomliggande motiven. Man konstaterade att stora, offentliga pensions-

fonder är mer benägna att avyttra än privatägda, liksom pensionsfonder som konkurrerar om kunder på den öppna marknaden om man jämför med företagsfonder som är till för de anställda. Motiven var allt ifrån finansiella till att man vill påverka genom avyttring eller undvika kritik.

## Hur resonerar du själv kring avvägningen mellan att avyttra eller stanna som ägare för att påverka?

Det handlar om två olika mekanismer och det finns stöd för att båda metoderna kan ha effekt men på olika sätt. Ett argument mot avyttring av fossila innehav är att de kan förvärfvas av mindre nogräknade investerare som inte är intresserade av att påverka eller stödja bolagen i att minska sina utsläpp. Under våren har vi sett exempel på just detta då Rysslands invasion av Ukraina lett till att många har sålt av sina ryska innehav och ägarmakten har förflyttats till oligarker eller andra ryska ägare. Det är förstas ett politiskt motiverat beslut som kan vara rimligt i det ljuset, men vad effekten blir på sikt återstår att se.

## Slutligen, vad tror du om möjligheterna till hållbar effektmätning?

Det finns en stor efterfrågan på standardiserade metoder för att utvärdera och jämföra olika insatser inom hållbarhet. Men att integrera hållbarhetsaspekter i finansiella modeller är en stor utmaning. Ju mer man sätter sig in i området desto tydligare blir det att mycket handlar om tradeoffs, där det som har en positiv effekt inom ett område kan få negativa effekter någon annanstans. Det blir väldigt svårt att värdera dessa effekter och fånga dem i jämförbara siffror utan att göra kraftiga förenklingar och värdet av modellerna blir då lätt att ifrågasätta. Man kanske behöver använda sig av mer kvalitativa metoder för att uttrycka dessa effekter. Jag avundas inte dem som ska komma fram till en lösning, men som med allt som har med innovation och utveckling att göra kanske man inte knäcker själva nöten, men man lär sig en hel del värdefullt längs vägen.

\* Determinants of fossil fuel divestment in European pension funds (Florian Egli, David Schärer, Bjarne Steffen)

# Ytterligare forskning – hållbara investeringar

På senare år har ny relevant forskning skett inom ämnet Hållbar effektmätning, bland annat följande:

## Kan hållbara investeringar rädda världen?

Förväntningarna ökar på att hållbara investeringar ska bidra till att uppnå olika samhällsliga mål. I forskningsartikeln "Can sustainable investing save the world?" (se länk nedan) frågar sig artikelförfattarna (Julian F. Köbel, Florian Heeb, Falko Paetzold och Timo Busch) hur investerare bäst kan påverka företags miljö- och sociala påverkan.

Undersökningen är gjord som en litteraturstudie där man skiljer på tre mekanismer för påverkan; aktieägarengagemang, kapitalallokering och indirekt påverkan. Slutsatsen är att effekten av aktieägarengagemang har stöd i litteraturen, medan effekten av kapitalallokering endast stöds delvis och med särskilda förutsättningar uppfyllda. Det saknas tillräckligt stöd för de indirekta effekterna, såsom stigmatisering genom exkludering och godkännande genom inkludering i portfölj eller ESG-index.

Enligt författarna får resultaten av granskningen konsekvenser för såväl investerare som för leverantörer av hållbarhetsdata och beslutsfattare. För investerare handlar det om att utöva aktieägarengagemang i hela portföljen med fokus på områden där man har goda möjligheter att få gehör. Det handlar också om att allokera kapital till bolag som har en positiv samhällspåverkan, men begränsad extern finansiering. Sannolikheten för att påverka bolag med bristande ESG-arbete genom negativ screening ökar om åtgärderna kan genomföras till en rimlig kostnad för bolaget, menar forskarna. Påverkan får störst effekt om det sker i samverkan med andra investerare och bör omfatta såväl aktier som obligationer.

Leverantörer av hållbarhetsdata rekommenderas ta steg för att utveckla mätmetoder för investerarpåverkan. När det gäller beslutsfattare lyfter författarna fram att hållbara investeringar kan bidra till att företag förbättrar sitt arbete, men att det är osannolikt att investeringarna kan driva en mer genomgripande omställning utan stöd från politiska beslut.



**Leverantörer av hållbarhetsdata rekommenderas ta steg för att utveckla mätmetoder för investerarpåverkan.**

## Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact

Julian F. Köbel<sup>1,2</sup>, Florian Heeb<sup>2</sup>, Falko Paetzold<sup>2</sup>, and Timo Busch<sup>2,3</sup>

<sup>1</sup>MIT Sloan, Cambridge MA, USA

<sup>2</sup>University of Zurich, Department of Banking and Finance, Center for Sustainable Finance and Private Wealth (CSP), Zürich, Switzerland

<sup>3</sup>University of Hamburg, School of Business, Economics and Social Science, Hamburg, Germany

### Abstract

This article asks how sustainable investing (SI) contributes to societal goals, conducting a literature review on investor impact—that is, the change investors trigger in companies' environmental and social impact. We distinguish three impact mechanisms: shareholder engagement, capital allocation, and indirect impacts, concluding that the impact of shareholder engagement is well supported in the literature, the impact of capital allocation only partially, and indirect impacts lack empirical support. Our results suggest that investors who seek impact should pursue shareholder engagement throughout their portfolio, allocate capital to sustainable companies whose growth is limited by external financing conditions, and screen out companies based on the absence of specific ESG practices that can be adopted at reasonable costs. For rating agencies, we outline steps to develop investor impact metrics. For policymakers, we highlight that SI helps to diffuse good business practices, but is unlikely to drive a deeper transformation without additional policy measures.

JEL Classification: A13, G11, G12, Q51, Q56

Keywords: sustainable investment, impact, causality, literature review, Sustainable Development Goals (SDGs)

### Acknowledgments

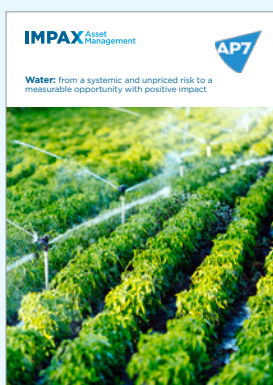
We gratefully acknowledge financial support from the Luc Hoffmann Institute. We also acknowledge financial support from the European Union's EIT Climate KIC under the SGA2019. We thank James Gifford, Jonathan Krakow, Vincent Wolf, Alex Barkawi, Britta Rendlen, Emilio Marti, Raj Thamoteram, Tillmann Lang, Julia Meyer, David Wood, Florian Berg, Ola Mahmoud, Bert Scholtens and Paul Smeets for valuable input and discussions. We would also like to thank participants of the Luc Hoffmann Institute workshop "Shareholder Activism for Sustainability" on May 28, 2018, and of the Yale Initiative on Sustainable Finance Symposium 2018.

Här kan du läsa  
rapporten:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3289544](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3289544)

# Bättre vattenrapportering centralt för att styra investeringar i rätt riktning

Riskerna kopplat till vatten ökar och många företag erbjuder lösningar på dessa globala utmaningar. För att investerare ska kunna rikta finansieringen dit den gör störst nytta krävs transparent rapportering. Det konstaterar Impax och AP7 i rapporten "Water: from a systemic and unpriced risk to a measurable opportunity with positive impact".



## Rapporten fokuserar på hur man mäter portföljbolags påverkan i områden där tillgången till vatten är begränsad. Några av slutsatserna var:

- Transparent rapportering är nödvändigt för att hjälpa investerare att rikta sin finansiering rätt.
- Det finns få globala standarder och ramverk för att mäta vattenpåverkan och inget av dem ger en fullständig bild.
- Ramverk för rapportering behöver utvecklas avseende lokalt sammanhang, väsentlighet och påverkan av vattenlösningar.
- Fortsatt engagemang från investerare är värdefullt för att investera i vattenlösningar och bidra till utvecklingen av heltäckande metoder för mätning av vattenpåverkan.

Läs rapporten här:

<https://www.ap7.se/app/uploads/2021/07/water-report-impax-ap7-2021.pdf>

Vatten är nödvändigt för allt liv och en strategisk resurs för industrier och samhällen världen över. En tillförlitlig och kontinuerlig tillgång till rent, färskt vatten är en förutsättning för en hållbar utveckling och sektorn är en av världens mest reglerade.

Vattenrelaterade risker såsom torka, översvämningar och stigande havsnivåer väntas öka till följd av klimatförändringarna – något som får konsekvenser för såväl individer och företag som samhällen i stort. Utöver att utvecklingen är ett stort hot mot livsmedelssäkerhet och människors hälsa är den en stor risk för naturen och den biologiska mångfalden.

Företag som utvecklar vattenlösningar är avgörande för att hantera dessa utmaningar – vilket skapar investeringsmöjligheter. Men för att finanssektorn ska kunna rikta kapitalet dit nyttan är störst måste de ges bättre möjligheter att utvärdera dessa företag och effekterna av lösningarna på realekonomin och ur ett lokalt perspektiv.

Under 2019 inledde AP7 ett samarbete med Impax Asset Management som har lång erfarenhet av att investera i vattenlösningar. Syftet var att undersöka hur man

effektivt kan mäta portföljbolagens påverkan i områden där tillgången till vatten är begränsad. Det handlade också om att ta reda på hur vi som investerare kan stödja ökad transparens. Resultatet publicerades i rapporten "Water: from a systemic and unpriced risk to a measurable opportunity with positive impact".

Rapporten presenterar bland annat en genomgång av befintliga ramverk och en fallstudie av mätning av nettopåverkan på vatten som tar hänsyn till lokala förhållanden. Rapporten innehåller även lärdomar om effektiv mätning av vattenpåverkan och rekommendationer för investerare.

## Behov av vägledning för investerare

Rapporten pekar på infrastruktur, vattenrening och vattenförsörjning som tre huvudsakliga områden för investeringar i vatten och att innovationer och lösningar inom dessa områden är avgörande för den globala ekonomin. Men kunskapen om vilken effekt investeringarna har på realekonomin är otillräcklig. Att förbättra mätningen och rapporteringen av effekterna skulle ge investerare



**Vatten är nödvändigt för allt liv och en strategisk resurs för industrier och samhällen världen över. En tillförlitlig och kontinuerlig tillgång till rent, färskt vatten är en förutsättning för en hållbar utveckling och sektorn är en av världens mest reglerade.**

användbar information om riskerna och möjligheterna kopplat till vatten.

Trots vattnets stora betydelse ligger företagens rapportering av vattendata långt efter klimatrapporteringen både vad gäller omfattning och kvalitet. Vattenpåverkan är svårare att kvantifiera än klimatpåverkan och man måste alltid ta hänsyn till det lokala sammanhanget.

### **Brister i befintliga vattenramverk**

För närvarande finns endast ett fåtal globala standarder för att mäta vattenpåverkan och de är relativt outvecklade. Inget av de ramverk som Impax och AP7 studerat fångar alla delar som krävs och data brister i jämförbarhet. För en fullständig bild av påverkan måste hänsyn tas till tre faktorer – vattenförbrukning, den positiva effekten av lösningar på vattenproblemet, samt lokala vattenförhållanden. Bland de identifierade bristerna i ramverken var:

- De fokuserar huvudsakligen på projekt och inte på betydelsen av företag som utvecklar lösningar
- Inget av ramverken inkluderar alla de faktorer som krävs för en fullständig bild av vattenpåverkan, det vill säga förbrukning, positiva vattenlösningar, samt lokala hydrologiska förutsättningar
- Fokus ligger främst på kvantitet, medan det inte finns tillräckligt med information om vattenkvalitet och föroreningar
- Lokala vattenförhållanden, som tillgång och kvalitet, utvärderas inte i tillräcklig utsträckning.



### **Behov av utvecklade mätmetoder**

Att kunna mäta företags vattenpåverkan är avgörande för att kunna driva investeringar mot de mest lovande teknikerna och till de platser där de behövs som mest. För att fungera som beslutsunderlag för investerare behöver befintliga standarder och rapportering utvecklas och lägga ökad vikt vid det lokala sammanhanget, väsentlighet och lösningar.

#### **Det lokala sammanhanget måste alltid beaktas**

En av utmaningarna vid bedömning av vattenrisker är att de är lokala till sin natur, vilket innebär att vatten kan bedömas ha låg övergripande väsentlighet för ett företag, samtidigt som specifika anläggningar kan ha betydande exponering. Upplysningar om var viktiga fysiska tillgångar är lokaliserade skulle göra det möjligt att bättre förstå och prissätta risker kopplat till vattenstress. Frågan om lokal vattenkvalitet bör också hanteras, då denna i vissa områden kan vara ännu viktigare än tillgången.

#### **Ökat fokus på möjligheter och lösningar**

Mycket rapportering fokuserar för närvarande på riskreducering och förvaltning medan information om vattenlösningar förbises. Möjligheterna att investera i lösningar som kan minska vattenförbrukning och spill, förbättra vattenkvalitet och eliminera föroreningar är dock betydande.

#### **Väsentlighet måste tydligt definieras**

Eftersom vatten är billigt menar många företag att det inte utgör en väsentlig risk, men priset är i stora delar av världen kraftigt subventionerat och speglar inte verklig tillgång och efterfrågan. För en realistisk bild av riskexponeringen kan företag tillämpa en alternativ prissättningsmodell, där man uppskattar det ekonomiska värdet av vatten på en specifik plats, med hänsyn till lokal vattenstress, befolkning, samt alternativa användningsområden såsom jordbruk och hushåll. Företag bör även rapportera om indirekta risker och exponeringar i sina leveranskedjor.

### **Vattenpåverkan längs med värdekedjan**

För att fungera som beslutsunderlag behöver investerare tillgång till information kring såväl positiv som negativ vattenpåverkan, samt nettopåverkan. Men information gällande grundläggande vattenuttag, lokalisering av data och nettopåverkan på vatten är exempel på data som ofta är svår att få tillgång till. Investerare har en tydlig roll i att uppmuntra och verka för ökad transparens från företagen när det kommer till sådana uppgifter.



Vatten är hårt reglerat i stora delar av världen och myndigheter har en viktig roll för att skydda knappa vattenresurser och säkerställa acceptabel kvalitet.

### Färdplan för investerare

Investerare kan ha en betydande roll i att uppnå positiv vattenpåverkan såväl genom aktivt engagemang med olika aktörer som genom sina investeringar. I studien presenteras ett flertal vägar som investerare kan ta, exempelvis:

- *Investeringar i noterade företag inom vattenlösningar* kan bidra till att utveckla marknaden för dessa. Investeringarna gör också investerarna bättre positionerade för en övergång till en mer hållbar ekonomi vilket kan gynna avkastningen.
- *Genom aktiv ägarstyrning av vattenföretag* påverka dessa att förbättra kartläggning och hantering av sina vattenrisker, samt förbättra sin rapportering, exempelvis genom att ta ökad hänsyn till lokala aspekter och nettopåverkan.
- *Samverkan med standardsättare* i syfte att påverka utvecklingen av hållbarhetsramverk, exempelvis vad gäller definitioner av väsentlighet, ökad kvalitet och jämförbarhet, samt utveckling av nyckeltal kopplat till positiv påverkan och lösningar.

- *Samverka med beslutsfattare och lagstiftare och opinionsbilda* kring rapporteringskrav, regleringar och en vattenpolitik, exempelvis kopplat till vattenkvalitet/föroreningar, samt prissättning som tar hänsyn till lokala förhållanden.

### Sammanfattning

Mätning och rapportering av vattenpåverkan kan ge investerare användbart beslutsunderlag om vattenrisker och lyfta fram de positiva effekterna av vattenlösningar. Investerare behöver gemensamma nyckeltal för vattenpåverkan så att denna kan jämföras och aggregeras över olika investeringar och bedömas på portföljnivå. Studien kom bland annat fram till följande:

#### Brist på standarder och globala ramverk

Få standarder och globala ramverk finns för att mäta vattenpåverkan och inget av dem ger en fullständig bild. Fokus ligger på att hantera negativa effekter, inte på att mäta påverkan av de positiva insatser som kan göras. Vattendata är dock inte allmänt tillgängligt, särskilt inte information om lokala hydrologiska förhållanden och vattenkvalitet.



### Alternativa modeller för prissättning

Priset på vatten är genom regleringar artificiellt lågt på de flesta platser och återspeglar därmed inte den verkliga tillgången och efterfrågan. Alternativa modeller för prissättning som tar hänsyn till lokala förutsättningar ger en bättre bild av riskexponeringen och det verkliga värdet av vatten.

### Investerare kan ha en betydande roll ...

Investerare kan ha en betydande roll genom att investera i vattenlösningar, samverka med företag och organisationer som utvecklar ramverk, samt genom att samverka med beslutsfattare och förespråka robusta och heltäckande metoder för mätning och rapportering av påverkan.

### ... liksom myndigheter

Vatten är hårt reglerat i stora delar av världen och myndigheter har en viktig roll för att skydda knappa vattenresurser och säkerställa acceptabel kvalitet. Det återstår mer att göra på de flesta håll i världen, framför allt för att reglera kemiska vattenföroreningar.

Impax och AP7 konstaterar slutligen att fortsatta studier och analyser behövs, bland annat kring hur vatten är kopplat till klimatförändringar och förlust av biologisk mångfald och hur detta kan beaktas i framtida mätningar kring vatten. För företag vars vattenpåverkan är väsentlig ur strategisk eller operativ synvinkel blir nästa steg att kvantifiera och inkludera informationen i den finansiella rapporteringen.

## PÅ GÅNG Global standard för hållbarhetsredovisning i sikte

I dagsläget saknas inte ramverk för att rapportera hållbarhetsdata, men fragmenteringen är stor, jämförbarheten brister och de befintliga ramverken är inte heltäckande. Vid klimatkonferensen COP21 presenterade IFRS den nya organisationen International Sustainability Standards Board (ISSB) som har fått i uppgift att ta fram en global standard för hållbarhetsredovisning.

ISSB:s ambition är att tillhandahålla information om hållbarhetsrisker och -möjligheter som gör det möjligt för investerare att fatta välinformerade beslut. Initialt ligger fokus på klimatrelaterad finansiell information, men över

tid kan inriktningen breddas till att inkludera ytterligare hållbarhetsfrågor, såsom vatten.

ISSB sammanför flera ledande standardsättare inom hållbarhet, såsom Value Reporting Foundation och Climate Disclosure Standards Board (som har särskild expertis inom vatten), samtidigt som man integrerar rekommendationerna från ramverket för rapportering av klimatrelaterade finansiella risker (TCFD).

De första förslagen till ny standard presenterades i mars 2022 med målet att utfärda de nya standarderna i slutet av 2022.



# Ytterligare forskning – impactinvesteringar

På senare år har ny relevant forskning skett inom ämnet  
Hållbar effektmätning, bland annat följande:

## Påverkan av impactinvesteringar

Syftet med impactinvesteringar är att uppnå miljömässiga och sociala vinster i samhället genom olika investeringsbeslut. Avyttring av innehav i bolag diskuteras ofta som en möjlig väg för att öka kapitalkostnaden och på så vis påverka företagen att förbättra sitt hållbarhetsarbete. Men åsikterna om hur effektiva avyttringar är jämfört med andra metoder, såsom påverkansarbete och dialog, går isär.

I forskningsartikeln ”The impact of impact investing” (se länk nedan) undersöker Jonathan B. Berk och Jules H. van Binsbergen vad som händer med kapitalkostnaden till följd av avyttringar och hur effektiv metoden därmed är för ansvarsfulla investerare. För att avyttringen ska få avsedd effekt måste den påverka kapitalkostnaden för det berörda företaget.

Genom sin undersökning av befintliga data drar artikel-författarna slutsatsen att påverkan på kapitalkostnaden vid avyttring, nu och i framtiden, är för liten för att resultera i verkliga förändringar i företagets strategier och agerande. Transaktionen leder endast till att aktier byter ägare och påverkar inte företagets affärer – såvida de nya ägarna inte är mer benägna än de tidigare att använda sitt inflytande över innehavet.

För att avyttring ska vara en framgångsrik strategi, med påverkan på företagets policyer och strategier, krävs en markant ökning av andelen ”socialt medvetet kapital” på marknaden. Författarna argumenterar därför för att investerare har större möjligheter att påverka genom att köpa, snarare än sälja, och genom aktivt ägande använda sitt inflytande över bolagen och deras verksamheter.



Genom sin undersökning av befintliga data drar artikelförfattarna slutsatsen att påverkan på kapitalkostnaden vid avyttring, nu och i framtiden, är för liten för att resultera i verkliga förändringar i företagets strategier och agerande.

## The Impact of Impact Investing\*

Jonathan B. Berk  
Stanford University and NBER

Jules H. van Binsbergen  
University of Pennsylvania and NBER

June 9, 2022

### Abstract

The change in the cost of capital that results from a divestiture strategy can be closely approximated as a simple linear function of three parameters: (1) the fraction of socially conscious capital, (2) the fraction of targeted firms in the economy and (3) the return correlation between the targeted firms and the rest of the stock market. When calibrated to current data, we demonstrate that the impact on the cost of capital is too small to meaningfully affect real investment decisions. We empirically corroborate these small estimates by studying firm changes in ESG status and are unable to detect an impact of ESG divestiture strategies on the price or cost of capital of treated firms. Our results suggest that to have impact, instead of divesting, socially conscious investors should invest and exercise their rights of control to change corporate policy.

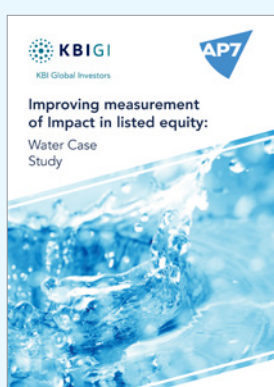
\*We thank Greg Brown, Greg Buchak, Peter DeMarzo, Tyler Muir, Arvind Krishnamurthy, Christian Opp, Amit Seru and seminar participants at Stanford GSB and the GMU LEC Research Roundtable for their helpful comments. The research associated with this writing was funded by a grant from the Law & Economics Center at the George Mason University Antonini Scalia Law School. The opinions expressed here are the authors' alone and do not represent the official position of the Law & Economics Center, George Mason University.

Här kan du läsa  
rapporten:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3909166](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3909166)

# Helhetssyn ger bäst vägledning för investerare

Hur kan man mäta effekten av investeringar i noterade företag som utvecklar lösningar inom vattenområdet? Förvaltaren KBI Global Investors och AP7 har tillsammans undersökt området och resultatet publicerades i rapporten "Improving measurement of impact in listed equity".



**Rapporten fokuserar på effekten av investeringar i noterade vattenaktier och presenterar en utvecklad metod för att mäta företagets påverkan. Bland slutsatserna kan nämnas:**

- En holistisk mätmetod som inkluderar positiva och negativa effekter är mest värdefullt
- Frågan om ökad transparens har flyttat högre upp på bolagens agendor
- Aktiva investerare har en roll i att vägleda bolagen i att utveckla och standardisera sin rapportering
- Dialog och samverkan med ledningsgrupper ger tillgång till värdefull och företagsspecifik information

Läs rapporten här: <https://www.ap7.se/app/uploads/2022/04/kbigi-ap7-improving-measurement-of-impact-water-case.pdf>

KBI Global Investors (KBIGI) investerar i noterade företag som utvecklar lösningar på olika vattenproblem såsom att vatten är en ändlig resurs, samtidigt som efterfrågan och förbrukningen av vatten ökar, regleringar blir allt striktare, samt behovet ökar av investeringar i infrastruktur och teknologier.

Genom åren finns det många goda exempel på den positiva effekt portföljbolagen har på samhället och miljön. Men det har saknats vedertagna standarder och metoder för att mäta påverkan på de vitt skilda problem bolagen försöker lösa, såsom att öka tillgången till vatten, minska vattenförbrukning och spill, säkerställa god vattenkvalitet, samt utveckla eller reparera vatteninfrastruktur.

Att mäta påverkan är komplicerat eftersom:

- relativt få företag redovisar sin påverkan och tillgången till information varierar
- avsaknaden av standardiserade mätmetoder leder till att företag mäter sin påverkan på olika sätt, vilket i sin tur försvårar jämförelser
- företag tenderar att rapportera mer utförligt kring de positiva effekterna av sina lösningar och mindre på de negativa effekter som kan uppstå.

Mot denna bakgrund har KBIGI, tillsammans med AP7, vidareutvecklat metoder och mätetal för att mäta påverkan av investeringar i noterade vattenföretag. Slutsatserna publicerades i april 2022 i rapporten "Improving measurement of impact in listed equity".

## Bygger på egenutvecklad metod

KBIGI inser såväl värdet av, som utmaningarna med, att bedöma och kvantifiera portföljbolagens påverkan ur ett miljömässigt och socialt perspektiv.

I avsaknad av vedertagna metoder för att redovisa och mäta påverkan presenterade KBIGI därför 2017 en egenutvecklad metod – RASS (Revenue Alignment SDG Scores) – som syftade till att mäta andelen av portföljbolagens intäkter som låg i linje med FN:s globala mål för hållbar utveckling (Sustainable Development Goals, SDG).

RASS-metoden har dock begränsningar, såsom att den inte kvantifierar förbättringar. Den gör inte heller skillnad mellan exempelvis intäkterna från ett vattenverk i ett industrialiserat land jämfört med ett vattenverk i ett land där tillgången till rent vatten är begränsad och där förbättringen i livskvalitet av ökad tillgång är betydligt större.





### Holistiskt synsätt på påverkan

I samarbetet med AP7 har KBIGI byggt vidare på RASS-metoden men begränsat sig till fyra av de 17 SDG:erna – de som kopplar till miljömässig hållbarhet och som AP7 prioriterar. Samtidigt har analysen breddats till ett mer holistiskt synsätt. Från att tidigare ha fokuserat på bolagens intäktsbringande aktiviteter utökas perspektivet till att även omfatta företagets fotavtryck, det vill säga hur de agerar som organisation, samt deras handavtryck, det vill säga de produkter och tjänster företagen erbjuder.

Ett poängsystem för att mäta bolagens påverkan utvecklades som tar hänsyn till positiva effekter samtidigt som företagsspecifika indikatorer för att mäta eventuella negativa effekter av verksamheten fastställdes. Ytterligare ett steg togs genom att försöka differentiera mellan företag när det gäller deras grad av påverkan.

### Fördjupad dialog med tio bolag

För att utveckla metoden för effektmätning och göra den mer heltäckande fördjupade KBIGI dialogen med tio bolag i portföljen. Syftet var att komplettera informationen samt att kvantifiera och konkretisera påverkan där det var möjligt, såväl den positiva som den negativa. Ambitionen var även att utveckla företagsspecifika indikatorer för påverkan som kan följas upp över tid.

De tio bolagen utgjorde ett differentierat urval som representerade allmännyttiga företag, infrastruktur och teknologi, samt olika slutmarknader och geografier. Det var också företag som fått hög poäng i den första bedömningen, men där det behövdes ytterligare information kring hållbarheten av bolagens positiva påverkan.

Bolagens lyhörddhet varierade när det gäller både kvaliteten och kvantiteten på informationen. Men den fördjupade dialogen (och fallstudierna i rapporten) visar att investerare har möjlighet att driva fram ökad transparens vad gäller rapportering av företagets påverkan.



I samarbetet med AP7 har KBIGI byggt vidare på RASS-metoden men begränsat sig till fyra av de 17 SDG:erna – de som kopplar till miljömässig hållbarhet och som AP7 prioriterar.

## Sammanfattning

Sammanfattningsvis visar KBIGI:s och AP7:s arbete att investeringar i globala företag som erbjuder lösningar på kritiska vattenproblem har en påverkan och bidrar till att främja miljömässiga och sociala mål.

### *Holistiskt synsätt är att föredra*

Påverkan kan bedömas såväl kvantitativt som subjektivt och ett holistiskt synsätt är det mest meningsfulla. Medan många mätmetoder fokuserar på den positiva effekten av ett företags produkter eller lösningar, har KBIGI och AP7 strävat efter att balansera den positiva effekten med de eventuella negativa effekter som kan uppstå för att uppnå dessa resultat.

### *Tydligt momentum för ökad transparens*

Allt fler företag inser vikten av ökad transparens och av att förbättra informationen till investerare. Medvetenheten hos investerare har ökat och frågan har flyttats upp på företagens agendor som en följd av utvecklingen när

det gäller rapporteringsregler och EU-taxonomin. Bolag som inte hänger med i utvecklingen riskerar att halka efter och ansvarsfulla och aktiva investerare har en roll i att vägleda bolagen i att utveckla och standardisera sin rapportering.

### *Dialog och samverkan ger tillgång till information*

Ett långsiktigt, aktivt ägande och nära dialog med bolagens ledningsgrupper möjliggör tillgång till detaljerad information som annars inte hade varit tillgänglig. Denna information kan ligga till grund för företagsspecifika bedömningar och för fortsatt uppföljning och dialog.

### *Flera utmaningar kvarstår*

Mycket återstår innan vi börjar närma oss någon form av standardiserade mätmetoder. Komplexiteten i att jämföra olika företag med olika produkter på olika platser är en fortsatt utmaning, liksom kvantifiering, särskilt om ambitionen är att summera positiv och negativ påverkan.



## Nyckelindikatorer för god praxis

Genom projektet har följande sex indikatorer kunnat identifieras som kännetecknande för god praxis när det gäller att mäta social påverkan och påverkan på miljön:

1. Hög transparens och tillgänglighet till information, exempelvis genom hållbarhetsrapporter, samt samverkan med leverantörer av analysdata, rapportering till CDP (global ideell organisation som driver världens ledande plattform för miljöinformation).
2. Tillhandahålla exempel på påverkan på realekonomin och kvantifiering av dessa effekter.
3. Dokumenterade åtgärder för beaktande och begränsning av negativ miljöpåverkan, exempelvis på den biologiska mångfalden.
4. Interna uppföljningssystem som syftar till att undvika eller minska negativ påverkan.
5. Konsekventa budskap i företagets kommunikation gällande påverkan på omgivningen.
6. Mål gällande prioritering av kapitalallokering, utgifter för produktutveckling, samt koppling till incitaments-system för företagsledningen.



### KBI Global Investors och vatten

KBIGI förvaltar cirka 2,3 miljarder euro i vatteninnehav på uppdrag av en global kundbas bestående av statsägda fonder, stiftelser, statliga/offentliga pensionssystem, investeringsmandat och förmögenhetsförvaltare.

KBIGI:s vattenstrategi går ut på att investera i företag som erbjuder lösningar på globala vattenproblem – för att öka tillgången till vatten, minska vattenförbrukning och spill, förbättra och säkerställa kvalitet, samt utveckla/reparera vatteninfrastruktur. Strategin utgör en värdefull möjlighet att investera i lösningar som bidrar till att bygga en motståndskraftig, hållbar värdekedja för vatten över hela världen.

**2,3**  
miljarder euro  
i vatteninnehav

# ”Att mäta den totala samhällsnyttan av våra investeringar är en tilltalande men svårförverkligad idé”

Under tre års tid har AP7 utforskat den komplexa frågan om hur man kan mäta samhällsnyttan av investeringar och aktiv ägarstyrning. Här sammanfattar AP7:s Johan Florén och Flora Gaber några av slutsatserna från arbetet och delar med sig av sina tankar kring hur man som investerare kan bidra till en hållbar samhällsutveckling.

När AP7 inledde arbetet med Hållbar effektmätning var ambitionen att fördjupa frågeställningarna: *Hur mäter vi samhällseffekten av våra investeringar? Och hur skapar vi positiva samhällseffekter av våra investeringar och vår aktiva ägarstyrning?* Att finna en enkel lösning har visat sig svårt och området är kantat av utmaningar, men även av möjligheter.

## Varför valde ni hållbar effektmätning som tema för 2019–2021?

**Johan:** Kunskapen om investeringars effekter på en hållbar samhällsutveckling är begränsad och vi ville bidra till att den utvecklas. Det finns också en önskan från både intressenter och investerare själva att redovisa effekter, men det saknas allmänt vedertagna mått och mätmetoder. Frågan blir alltmer aktuell i takt med att lagstiftare, inom EU och andra regioner, skärper regelverken och omvärldens förväntningar ökar.

## Vilka är de viktigaste lärdomarna ni har dragit från arbetet?

**Johan:** Tanken att vi ska kunna investera oss till ett mer hållbart samhälle och mäta impact är tilltalande. Men om definitionen på impact är att helhetsbilden av samhällsnyttan ska vara kvantitativt mätbar på ett enhetligt sätt så kommer det inte att vara görbart inom överskådlig tid.

**Flora:** Vi har utforskat området tillsammans med våra impactförvaltare, KBIGI och Impax, och tillsammans med dem konstaterat att det finns betydande utmaningar kopplat till att få fram standardiserad och jämförbar data. Men det betyder inte att investeringarna inte gör nytta eller att de saknar positiva effekter.



**Johan Florén**  
Chef ESG och kommunikation



**Flora Gaber**  
Ansvarig ESG-analys  
flora.gaber@ap7.se



Att finna en enkel lösning har visat sig svårt och området är kantat av utmaningar, men även av möjligheter.



... i stället för att lägga resurser på att mäta saker som inte går att mäta tror vi att vi gör störst nytta genom konkreta åtaganden, som att arbeta för att få de mest klimatpåverkande bolagen att sänka sina utsläpp.

### Varför är det så svårt att få fram rättvisande mått på bolagens påverkan?

**Flora:** Vill man på riktigt förstå ett bolags impact krävs en sofistikerad analys och kunskap om bolaget, industrin och geografin. Här saknas ofta tillräckligt med data om företagets och värdekedjans geografiska läge för att kunna mäta påverkan på den omgivande miljön.

**Johan:** I vårt arbete med Impax undersökte vi globala standarder för mätning av påverkan på vattentillgången, något som är starkt kopplat till lokala förhållanden. Vi konstaterade att trots att det finns geografisk data över vattenstressade områden finns det inte tillräckligt med offentlig data från företagen för att kartlägga var i värdekedjan deras påverkan på vattentillgången är störst.

### Impactinvestorer brukar tala om nettopåverkan där målet är att investera i verksamheter med en nettopositiv effekt. Men även här har ni funnit stora utmaningar.

**Johan:** Ja, även detta är svårt att realisera eftersom man måste väga samman verksamheternas positiva och negativa påverkan på olika områden till ett netttotal. Tillsammans med KBIGI undersökte vi företagets rapportering kring denna påverkan. Vi kunde se att intresset för att rapportera kring den negativa påverkan var lägre, av naturliga skäl, men rapporteringen av positiv påverkan behöver också vara standardiserad för att man ska uppnå någon form av jämförbarhet.

**Flora:** Det finns heller inget givet sätt att mäta och väga samman effekterna när områden ställs mot varandra, även om vi skulle få bättre information. Investerare värderar olika hållbarhetsfrågor olika och det finns ingen modell som visar vem som har rätt. Hur ställer man till exempel minskad hunger mot tillgången till vatten eller försämrade biologisk mångfald?

### Men de ESG-ratings som finns, kan man inte utgå ifrån dem?

**Flora:** ESG-ratings besvarar egentligen en annan fråga. De bedömer bolagens eget hållbarhetsarbete. Det finns exempel på bolag vars produkter har stor samhällsnytta, exempelvis elbilstillverkare, som samtidigt har stora brister i sitt hållbarhetsarbete. Omvänt finns det oljebolag som rankas högt i ESG-ratings för att de är bra på att hantera sina hållbarhetsrisker, men där själva produkten är ett avgörande hållbarhetsproblem. Vill man bedöma bolagens impact kan man alltså inte utgå ifrån ESG-ratings. De säger inget om i vilken utsträckning ett företag påverkar natur och samhälle positivt eller negativt.

### Vad innebär de här erfarenheterna för er som ägare i 3 000 bolag världen över?

**Johan:** Att mäta impact för ett biståndsprojekt kan i sig vara en stor utmaning. Att föra över tankesättet till en global aktieportfölj utan grundläggande förändringar och sträva efter att få fram en aggregerad siffra är en omöjlig uppgift. Komplexiteten blir många gånger större eftersom varje enskilt innehav ska ha ett netto och frågan är vad ett sådant tal ens kan användas till? Vill man på allvar förstå företags påverkan är det bättre att hitta en mer närliggande och realistisk ambitionsnivå.

### Hur skulle en sådan rimligare ambition kunna se ut?

**Johan:** Det skulle kunna vara att se på konceptet impact på ett annat, mer realistiskt, sätt. I väntan på avancerade, kvantitativa modeller för att mäta samhällsnyttan är det redan en stor nytta om investerare kan tydliggöra hur man bidrar med realekonomiska hållbarhetseffekter utanför den egna portföljen.

**Flora:** Det behöver inte vara kvantifierat eller i form av en nettosiffra, men redan en ambitiös kvalitativ utvärdering och rapportering av samhällsnyttan är ett stort steg på vägen. Vi försöker titta på vissa fundamentala parametrar, såsom färskvatten, klimat och biologisk mångfald. Till exempel har Impax valt att fokusera på vatten och föreslagit ett begränsat antal indikatorer som man kan följa upp och utvärdera.

### **Många förespråkar kapitalallokering som ett sätt att påverka. Vad har ni kommit fram till?**

**Johan:** Uppfattningen att investerare skulle kunna påverka bolagens kapitalkostnader genom att köpa och sälja aktier på den globala aktiemarknaden och på så sätt påverka dem är mycket långsökt. Strategin saknar trovärdighet så länge den inte är förenad med väsentligt lägre avkastningskrav på dessa bolag än marknaden i övrigt. Om en försäljning eller utebliven investering bara leder till att en annan investerare köper bolagets aktier har man inte uppnått något.

### **Vad kan ni som investerare göra för att skapa realekonomiska effekter?**

**Flora:** Att påverka genom riktade investeringar kan fungera om vissa förutsättningar är uppfyllda, vilket konstateras i artikeln "Kan hållbara investeringar rädda världen?" (se sidan 10). Här kan investerare skapa mervärde för mindre bolag som har svårt att finna finansiering och som behöver kapital för att växa och utvecklas. Men skalbarheten är låg så det förblir en nischverksamhet. För AP7:s del har vi kommit fram till att aktivt ägande utan tvekan är det viktigaste verktyget.

### **Vad kan AP7 bidra med konkret genom sin ägarstyrning?**

**Flora:** I större noterade bolag kan vi vara aktiva som ägare och stötta dem i att utveckla affärsmodeller som främjar en hållbar utveckling. Vi kan lämna in aktieägarmotioner och påverka sammansättningen av styrelser i syfte att få in ledamöter med hållbarhetskompetens. En viktig uppgift är också att uppmuntra portföljbolagen att utveckla rapporteringen av sina risker och sin samhällspåverkan.

**Johan:** AP7 har arbetat med aktiv ägarstyrning under många år och genom den forskning som gjorts hittills inom området har vi fått stöd för att det fungerar. Genom resultaten av samarbetet med Emma Sjöström vid Handelshögskolan i Stockholm har vi även fått en bra grund för temat Universell ägarstyrning. Här är syftet att vidareutveckla våra aktiviteter inom ägarstyrning för att maximera positiva effekter i den reala ekonomin.

### **Men ni fortsätter att verka för ökad transparens och utvecklad rapportering?**

**Johan:** Ja, transparens är centralt men i stället för att lägga resurser på att mäta saker som inte går att mäta tror vi att vi gör störst nytta genom konkreta åtaganden, som att arbeta för att få de mest klimatpåverkande bolagen att sänka sina utsläpp. Ökad transparens och bättre rapportering underlättar i dialogen med dessa bolag och i vår uppföljning av deras anpassning till en värld med nettonollutsläpp.



**Text:** Sjunde AP-fonden med stöd av Helene Hellberg

**Projektledning:** Mikael Lindh Hök, AP7

**Grafisk form & original:** griller.se

**Omslagsillustration:** bottiger.se

**Foto:** Getty Images och Shutterstock

AP7:s  
temarapport  
**Hållbar effektmätning**



Under tre års tid har AP7 utforskat den komplexa frågan om hur man kan mäta samhällsnyttan av investeringar och aktiv ägarstyrning.

