

Bærekraftsrapportering, finansiell analyse og mulige prisingseffekter på verdipapirer

Det er usikkert hvordan bedrifters bærekraftsinformasjon/-rapportering vil påvirke avkastningen til de finansielle instrumentene bedriftene utsteder. Investorer må derfor selv vurdere hvordan de ønsker å vektlegge bærekraftsinformasjonen i sine investeringsvalg. Bærekraftsinformasjonen går langs to akser; 1) hvordan eksterne forhold (miljømessige, styringsmessige eller sosiale forhold) virker inn på bedriftens virksomhet, og 2) hvordan bedriftens virksomhet virker inn på bærekraftsforhold. I løpet av de siste ti årene har bærekraft fått stadig større fokus i finansmarkedene. Europeiske myndigheter har som uttalt mål at en større andel privat kapital skal kanaliseres mot bærekraftige bedrifter og prosjekter.

For å bidra til dette har EU innført en rekke lover med formål om at bærekraftseffekter skal rapporteres av bedriftene, både børsnoterte og store private bedrifter. Målet er at slik rapportering skal gjøre finansmarksaktørene bedre i stand til å prise denne informasjonen inn i risiko- og avkastningsvurderinger og en forventer at dette vil bidra til at privat kapital i økende grad finner veien til bedrifter og aktiviteter som bidrar til miljø- og bærekraftsmål.

For å skynde på prosessen om at privat kapital kanaliseres mot bærekraftige bedrifter og aktiviteter, har EU også innført en lov som gjør at finansrådgivere og porteføljeforvaltere skal spørre investorkundene eksplisitt om de har denne type mål med sine investeringer, og eventuelt hvor stor andel av porteføljen som skal allokere til hvert delmål. For å kunne svare på slike spørsmål må investorer gis informasjon av tilstrekkelig klarhet og dybde til at beslutningen er rasjonell og av god kvalitet. Dette notatet har som mål å klargjøre vesentlige momenter i denne sammenheng.

Prising av verdipapirer og effekten av bærekraftselementer på forventet avkastning

For å forstå avkastning og risiko i verdipapirmarkedet er det ukontroversielt å ta utgangspunkt i at finansmarkedene er preget av høy konkurranse. Investorer og andre aktører forsøker å tilegne seg og analysere informasjon som vil kunne gi dem en økonomisk fordel. En investor vil hensynta den forventete avkastningen man ville kunne få ved å holde en bred indeksportefølje og sette et avkastningskrav til hvert individuelle selskap eller prosjekt relativt til dette. For at markedene skal fungere så godt som mulig, er det viktig at relevant informasjon om bedriftens fremtidige lønnsomhet og risiko i deres virksomhet er tilgjengelig.

Over mange tiår har regnskapsstandardene globalt utviklet seg og sikrer at finansiell informasjon fra bedriftene er relativt homogen og derved sammenlignbar. Det er forskjellige krav til hvilken regnskapsstandard et foretak skal bruke, men uavhengig av hvilken standard som gjelder, så er metodene som legges til grunn for å rapportere regnskapstall spesifiserte, og en ekstern bruker av regnskapsdata skal kunne ha tillit til at en regnskapsrapport gir et korrekt bilde av bedriftens historiske lønnsomhet og finansielle stilling.

Disse regnskapsrapportene ligger til grunn for fremtidsvurderingene finansmarksaktører som analytikere og investorer gjør når de estimerer fremtidig lønnsomhet og risiko og som derved ligger til grunn for den aktuelle prisingen av verdipapiret.

I tillegg til regnskapsinformasjon, vil en investor også legge annen, ikke-finansiell informasjon til grunn i sin beslutning. Slik ikke-finansiell informasjon er generelt langt mindre kvantifiserbar og standardisert og er derved i sin natur mindre objektiv.

Informasjon om bærekraft fra et selskap vil være ikke-finansiell informasjon som kommer i tillegg til regnskapsrapportering. Med høyere krav til omfang og hyppighet av rapportering av bærekraftsinformasjon fra EU og andre myndigheters side, er målet at når denne informasjonen blir tilgjengelig vil rasjonelle finansmarkedsaktører ta denne inn i sine vurderinger av avkastningsmulighet og risiko.

Bærekraftsrapporteringen fra næringslivet har historisk vært lite standardisert og formell, på tross av at mange bedrifter har anvendt rapporteringsguider fra internasjonale organisasjoner. Med ny lovgivning, som for eksempel den europeiske taksonomien og CSDR, vil en del bedrifter nå rapportere etter en mer stringent mal, og på enkelte områder mer kvantitativ. Taksonomien legger kvantifiserbare måltall til grunn for rapportering og spesielt rettet mot større bedrifter i de sektorene som har størst miljøskadelige utslipp. CSRD er en rapporteringsstandard som krever at større bedrifter i EU rapporterer på en rekke faktorer under såkalt 'dobbel materialitet', det vil si, hvordan eksterne forhold virker inn på bedriftens virksomhet, og hvordan bedriftens virksomhet virker inn på bærekraftsforhold. Allikevel vil mye av denne informasjonen under disse rapporteringskravene forbli kvalitativ og i noen grad subjektiv.

Uansett vil aktører som finansanalytikere og investorer gradvis inkorporere denne informasjonen i sine vurderinger. Rasjonelle aktører vil for eksempel ta beslutninger om at enkelte verdipapirer kan synes feilpriset fordi bærekraftselementer rundt bedriften er undervurdert. Et sentralt tema fra myndighetenes side er 'stranded assets' hvilket beskriver en situasjon der en bedrifts eiendeler genererer tilstrekkelig kontantstrøm i dag til at verdien i balansen forsvares, mens de i fremtiden muligens vil være verdiløse på grunn av bærekraftsendringer.

Det viktige er at bærekraftsrapportering gir mer informasjon om virksomheten til bedriftene. Utfallet av denne inkorporeringen av bærekraftsinformasjon er derved åpen i forhold til prising av verdipapiret og derved avkastningspotensial og usystematisk risiko. Et verdipapir som er priset høyt, men der bedriften synes godt posisjonert på bærekraft er ikke nødvendigvis en investering med god forventet avkastning. Visse versa, en bedrift i en sektor med stort forventet omstillingsbehov er ikke nødvendigvis en investering med svake avkastningsmuligheter.

Bedre og mer standardisert bærekraftsinformasjon fra bedriftene vil bedre finansmarkedenes evne til å vurdere fremtidig lønnsomhet og risiko, men det er ikke gitt hvordan dette vil påvirke prisingen av de enkelte finansielle instrumenter og dermed avkastningspotensialet. Dette må investorer selv ta stilling til basert på den tilgjengelige informasjonen.

Bærekraftsrapportering kommer derved ikke inn som en separat vurdering av en investering, men snarere som en integrert del av informasjonstilfanget som sikrer rett prising av verdipapiret i markedet over tid.

Rapportering fra bedriftene

Det er allerede betydelig informasjon bedriftene rapporterer som ikke-finansiell informasjon og 'bærekraftsrapporter' har blitt vanlige. Kvaliteten på selve rapporteringen er det flere byråer og konsulenter som vurderer jevnlig. Disse vurderingene baseres i hovedsak på tre kriterier:

1. I hvilken grad bedriften rapporterer i henhold til anerkjente frivillige internasjonale standarder
2. Om bedriften kvantifiserer utslipp av klimagasser
3. Om bedriften har mål for forbedring og om progresjon rapporteres

Disse vurderingene av kvaliteten på rapporteringen sier ikke noe om hvor 'miljøvennlig' eller bærekraftig bedriften er. Dette angår bare kvaliteten på rapporteringen.

Andre konsulenter og byråer går lenger og gjør en konkret vurdering av bærekraften til bedriften. Disse bruker den informasjonen foretaket rapporterer sammen med egne modeller og kompetanse og

setter dette sammen til en score, for eksempel på 'grønnhet'. Det er viktig å legge til grunn at denne type vurderinger, på samme måte som andre analyser, beror på tidvis subjektive data fra bedriftene og konsulentens egne vurderinger. Derfor er det å forvente at det vil kunne være sprik i oppfatningene av hvor bærekraftig samme bedrift er mellom de forskjellige konsulentene. Det er også dette som er observert i studier som er gjennomført på dette området; samme bedrift kan få veldig forskjellig 'grønnhets-score' fra forskjellige konsulenter.

Dette er en situasjon som man kan vente at vil vedvare fremover. Investorer kan derfor ikke ukritisk legge en score fra en enkelt konsulent til grunn for sin vurdering.

Det tryggeste for en investor er å gjøre selvstendige vurderinger av ikke-finansiell informasjon som en integrert del av analysen, som beskrevet i forrige avsnitt.

Kanalisering av privat kapital mot bærekraftige bedrifter

Det er en uttalt målsetting fra politikere i EU at mer privat kapital ønskes kanalisert mot bærekraftige investeringer. Finansrådgivere og porteføljeforvaltere skal kartlegge om investorkunder har bærekraftspreferanser, eventuelt hvilke og om de har ønsker for hvor stor andel av porteføljen som skal investeres basert på ulike bærekraftspreferanser.

Gitt beskrivelsen ovenfor om den ikke-kvantifiserbare kvaliteten på dataene som ligger til grunn for denne type vurderinger og at det er uvisst hvordan denne kategoriseringen slår ut på avkastnings- og risikovurderingene, oppfordrer vi investorer til å gjøre selvstendige vurderinger av denne type informasjon for den enkelte investering.

Basert på ovenstående gjennomgang må man basere seg på at finansmarkedsdeltagere søker all relevant informasjon for å avdekke risiko og avkastningsmulighetene til et gitt verdipapir på et gitt tidspunkt. Det er derfor ikke faglig forsvarlig å basere rådgivning og anbefalinger utelukkende på bærekraftsfaktorer som PAI (principal adverse impact) som inkluderer vurdering av negative effekter på miljø, samfunn og selskapsstyring (f.eks. karbonavtrykk, vannforbruk, brudd på menneskerettigheter).

Konklusjon

Prising av verdipapirer er komplisert. Avkastning og risiko hører sammen. Bærekraftsinformasjon er verdifull input i finansanalyser og over tid vil de bedriftene som er best tilpasset fremtidens krav og kundeetterspørsel gi best avkastning til investorer. Slik sett er bærekraftselementer en integrert del av finansanalysen.

Allokering av investeringer i en verdipapirportefølje basert på bærekraftsparametere kan fungere, men da bare som et startpunkt. Alle individuelle investeringer må vurderes nøye basert på risiko og avkastningspotensial og med et realistisk forhold til hvilken retning årsakssammenhenger går.