

Kan avvägningen mellan olika mål göras av marknaden?

– Hur bedömer investerare vad som är hållbart?

Roger Josefsson,
April 2021

Bakgrund

Nota Bene – Hållbarhetsmålen är många, svåra och ibland motstridiga...

EU Sustainable Finance Regulation - Taxomin



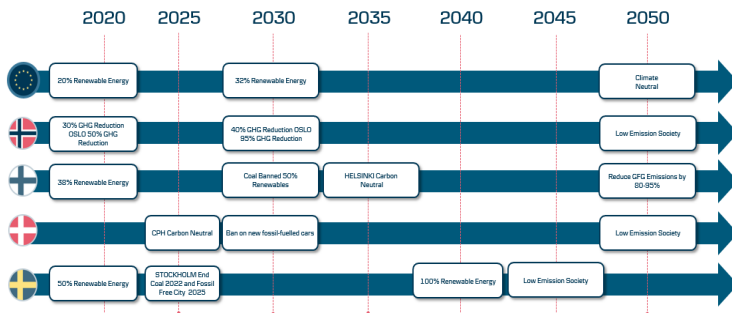
COVID-19 har ändrat många förutsättningar



Ökat fokus på rättvisa i omställningen



Ambitiösa klimatmål sätts i hela Norden



Krav på etik och transparens i näringslivet



Danske Bank og Nordea har milliarder i virksomheder med nye kulprojekter

En kortlægning viser, at landets største banker har investeret i og givet lån til virksomheder med planer om nye kulprojekter for sammenlagt 40 mia. kr. Danske Bank og Nordea bebuder forbedret screening.



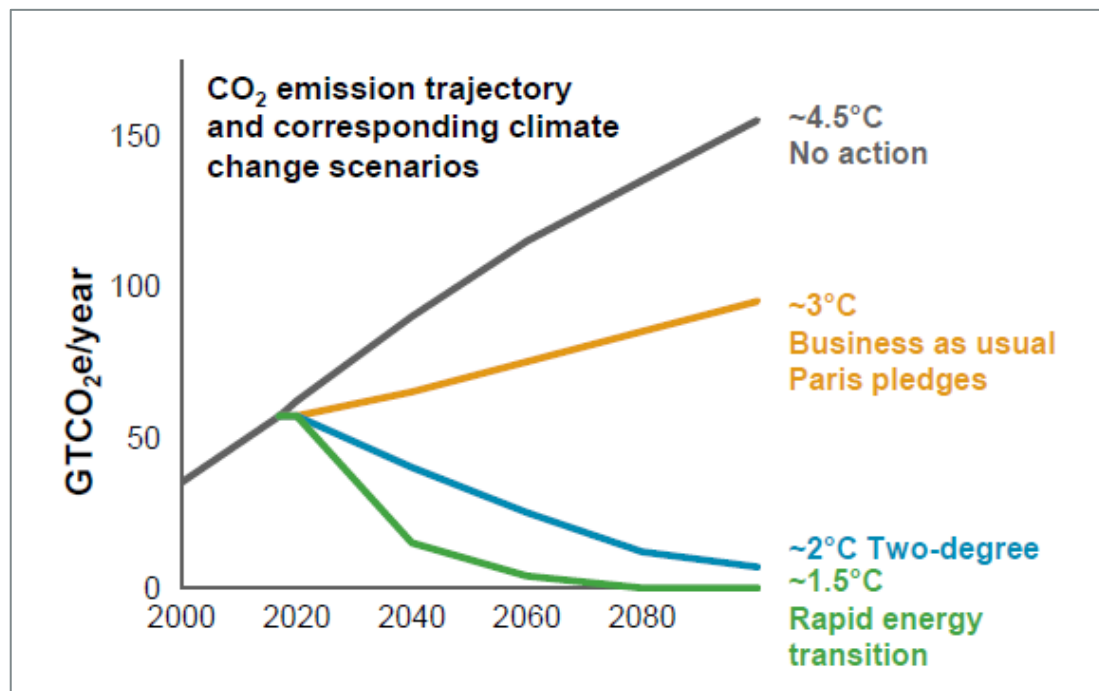
Danske banker har milliarder af kroner investeret eller lånt til virksomheder, der er i gang med at udvikle deres kullapparat. Foto: Thomas Borchert

Starka krav på förändring



Självklart är de (icke-kvantifierbara) finansiella riskerna vårt huvudfokus

Den globala uppvärmningen är beroende av hur snabbt och hur kraftfullt vi reagerar...



...och det formar vilken typ av klimatrelaterade risker (och möjligheter) vi kommer att möta



Fysiska risker

Genom mer frekvent extremväder, kan klimatförändringarna få en avgörande effekt på lokala livsbetingelser (t ex på tillgången till vatten & mat), men också på infrastruktur och andra samhällskritiska nyttor och funktioner.

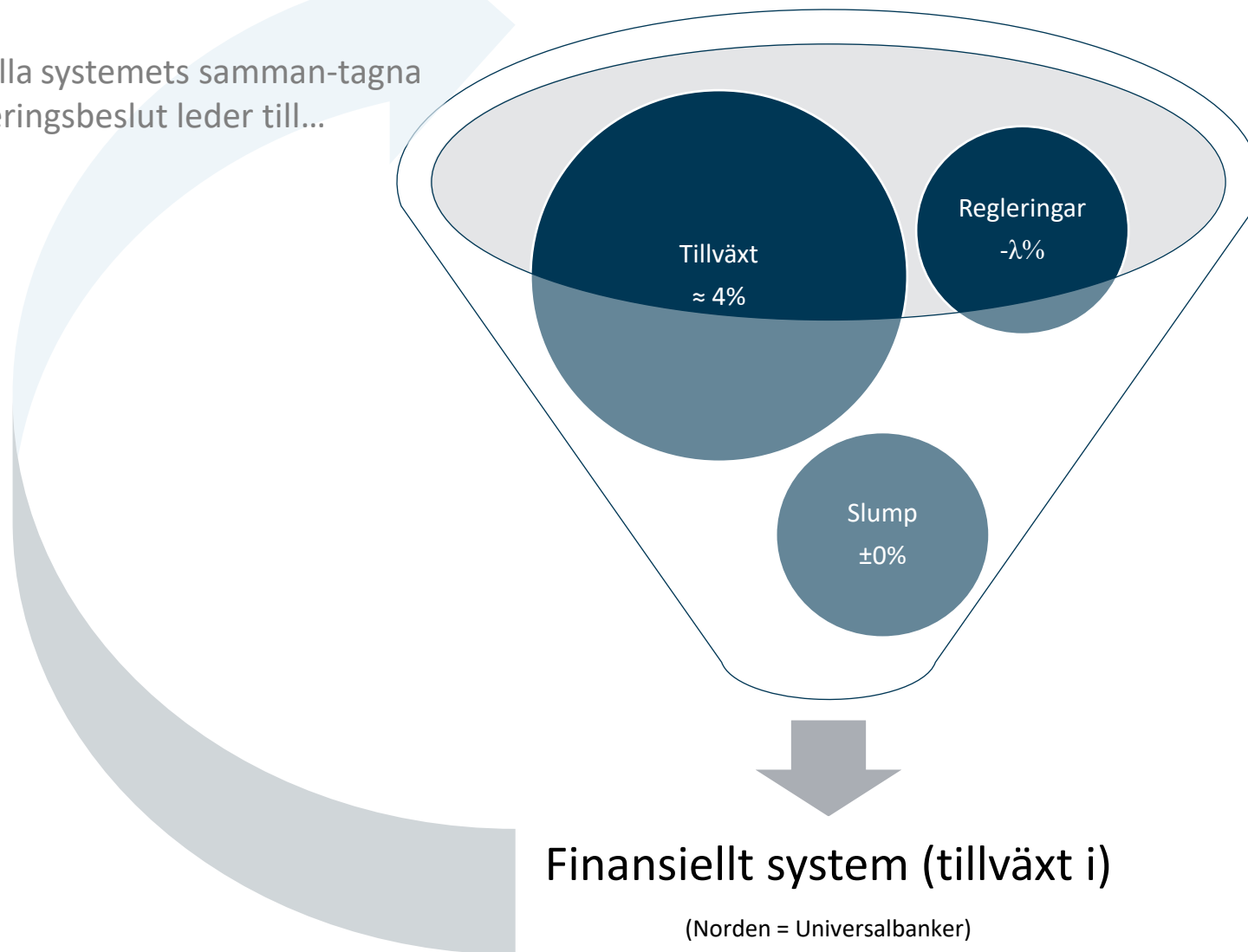


Omställningsrisker

Ökade och mer detaljerade regleringar kan, tillsammans med teknologisk utveckling, leda till kraftiga förändringar i efterfrågan och priser på många varor och tjänster. Fossilbaserade, linjära, affärsmodeller förlorar värde

Det finansiella systemet har en tydlig begränsning – våra kunder...






Det finansiella systemets samman-tagna
allokeringsbeslut leder till...





Alfabetssoppan

“EU:s handlingsplan för finansiering av en hållbar tillväxt” – i all korthet!

<p>Vision</p>				
<p>Mål</p>	<p>Styra kapitalflöden mot mer hållbara investeringar</p>	<p>Inkludera hållbarhet i riskstyrningen</p>	<p>Uppmuntra transparens och långsiktighet</p>	
<p>Åtgärder</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1 Etablera en taxonomi för hållbara aktiviteter 2 Skapa standarder och certifieringar för gröna finansieringsprodukter 3 Uppmuntra investeringar i hållbara projekt 4 Integrera hållbarhet i rådgivning kring investeringar 5 Utveckla hållbara benchmarks 	<ol style="list-style-type: none"> 6 Integrera hållbarhet i ratings och marknadsanalys 7 Klargöra institutionella investerares och förvaltares skyldigheter 8 Integrera hållbarhet i kraven på regelefterlevnad 	<ol style="list-style-type: none"> 9 Stärka kraven på transparens i företagens hållbarhetsinformation 10 Förbättra hållbarheten i styrningssystemen och minska kortsiktigheten 	
<p>Resultat (så här långt)</p>	 <p>2022 och 2023</p> <p>Taxonomi-regleringen</p>	 <p>Infört 2020</p> <p>Low-Carbon Benchmark</p>	 <p>Kommer 2022</p> <p>MiFIDII Tillägg</p>	 <p>Infört 10 mars 2021</p> <p>Disclosure-regleringen</p>

Målsättningar och åtgärder redan verkställda

Mål

Styra kapitalflöden mot mer hållbara investeringar

Inkludera hållbarhet i riskstyrningen

Uppmuntra transparens och långsiktighet

Åtgärd

1. Etablera ett klassificeringssystem (dvs en 'taxonomi') för hållbara aktiviteter

2. Skapa standarder och certifieringar för gröna finansieringsprodukter

3. Uppmuntra investeringar i hållbara projekt

4. Integrera hållbarhet i rådgivning kring investeringar = ESG suitability test

5. Utveckla hållbara benchmarks (jämförelseindex)

6. Integrera hållbarhet i ratings och marknadsanalys

7. Klargöra institutionella investerares och förvaltares skyldigheter (Sust. Fin. Disclosure Regulation, SFDR)

8. Integrera hållbarhet i kraven på regelefterlevnad

9. Stärka kraven på transparens i företagens hållbarhetsinformation (NFRD => CSRD)

10. Förbättra hållbarheten i styrnings-systemen och minska kortsiktigheten

Taxonomin – ett standardiserat sätt att mäta gröna aktiviteter

(men fler taxonomi-färger är i faggorna...)

Miljömässigt hållbar ekonomisk aktivitet eller ”grön intäkt”

+ inte väsentligt skada något av de andra målen (do no significant harm)

+ hänsyn till sociala riktlinjer kring mänskliga rättigheter (minimum social safeguards)

= hållbar aktivitet

01

Minska
klimatförändringar

02

Klimatanpassning

03

Hållbar användning
och skydd
av vatten och
marina resurser

04

Omställning till
cirkulär ekonomi

05

Förhindra och
kontrollera
föroreningar

06

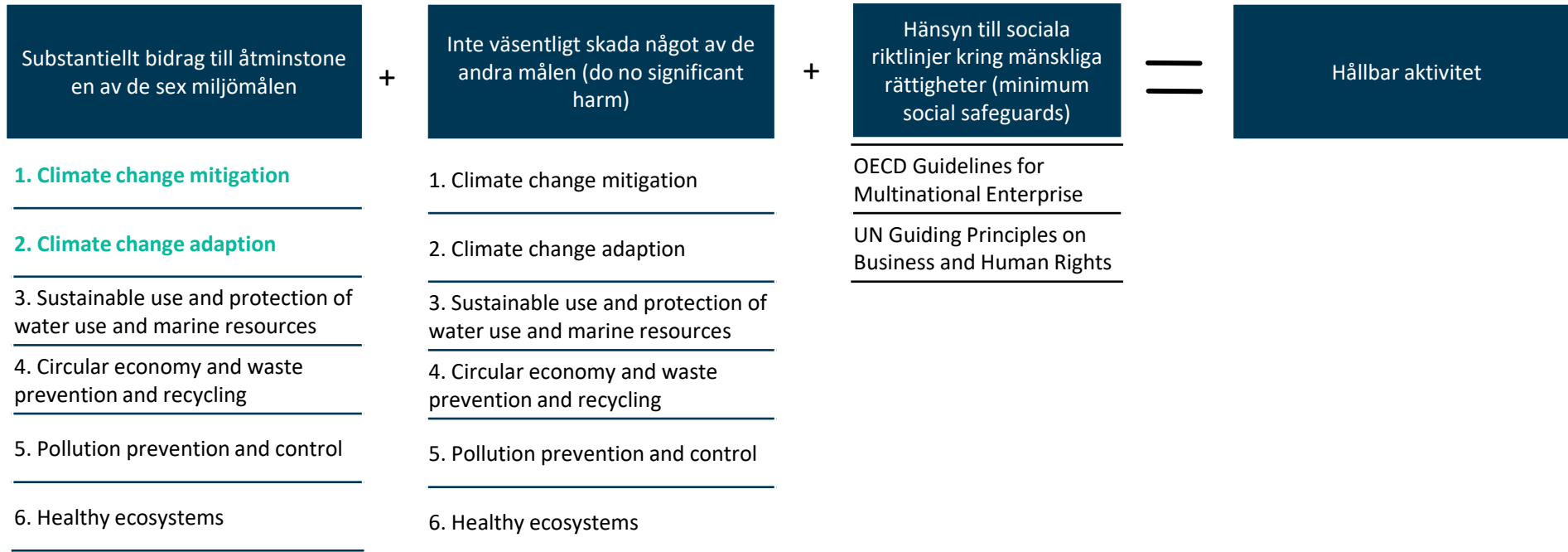
Skydd och
återuppbyggnad av
biologisk mångfald
och ekosystem

01-02 implementering från 2023

03-06 Förväntad implementering från 2024

Hur Taxonomisk är du?

Eligible activities need to comply with DNSH criteria and minimum social safeguards



Overview of the Technical Criteria for Energy activities

Activity	Technical Screening Criteria	DNSH Criteria				
		Adaptation	Water & Marine	Circular economy	Pollution prevention	Bio-diversity
Wind Power (Electricity)	<ul style="list-style-type: none"> No threshold 	X	X (Offshore)	X		X (Offshore)
Hydro Power (Electricity)	<ul style="list-style-type: none"> Run-of-river plant without artificial reservoir or power density below 5W/m2 If reservoir, life-cycle emissions < 100g CO₂e/kWh 	X	X			X
Gaseous & liquid fuels (Electricity)	<ul style="list-style-type: none"> Life-cycle emissions <100g CO₂e/kWh Where CCS is used, it is in accordance with the technical Annex Methane and other emissions leakages are monitored and accounted for Any biomass used in blended fuels complies with EU RED II directive 	X	X		X	X
Biogas and biofuels for use in transportation	<ul style="list-style-type: none"> No food and feed crops Agricultural and forest biomass used comply with EU RED II directive GHG emissions savings from the use in transport are at least 65% in relation fossil fuels comparator in Annex V of EU RED II Where CCS is used, it is in accordance with the technical Annex 	X	X		X	X
Geothermal energy (Heat/cool)	<ul style="list-style-type: none"> No threshold 	X	X		X	X
Transmission and distribution of electricity	<ul style="list-style-type: none"> Not dedicated to connect with generation capacity exceeding 100g CO₂e/kWh Transmission & distribution infrastructure complies with one of the following; <ul style="list-style-type: none"> Part of a system with avg. grid emissions factor < 100g CO₂e/kWh >67% of newly connected generation meets this threshold Interconnected to the European system Installations for electric vehicle charging, eligible renewable energy connection 	X		X	X	X

Taxonomy screening criteria for Forestry



Afforestation	Rehabilitation & Restoration of Forest	Reforestation	Forest Management	Conservation Forestry
---------------	--	---------------	-------------------	-----------------------

<p>Principles</p>	<p><i>The Taxonomy builds on definitions laid down in national law and those presented by the Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO)</i></p> <p><i>The guiding principle for climate change mitigation is that the activity shall increase (and maintain) carbon sinks above and below ground</i></p> <p><i>Definitions and requirements regarding land use are described for each activity, with emphasis on protecting high carbon stock land</i></p>
<p>Technical Screening Criteria</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1 A forest management plan for the relevant activity following national law shall be in place to document all elements relating to environmental impact assessment of the activity in question, as well as the management plan for the increase/maintenance of the forest areas carbon sinks 2 Carry out a climate benefit analysis to demonstrate that the net balance of GHG emissions and removals generated by the activity is lower than baseline corresponding to the business-as-usual case 3 In accordance with national law, show that the status of the area in which the activity takes place is guaranteed as either permanent forest estate according to the FAO, is classified as a protected area or is subject to any legal or contractual guarantee ensuring that it will remain a forest 4 Audits by an independent third-party certifier are to be conducted with regular intervals in order to ensure compliance with the Taxonomy’s criteria 5 In order to evaluate compliance, group assessment is permitted at the forest sourcing area level and at the level of a group of operators sufficiently homogeneous provided adequate prerequisites are met
<p>Key considerations of Do No Significant Harm criteria</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ability of forests to adapt to a changing climate ✓ Impact on water resources as well as on water quality ✓ Activity will not cause significant reduction of sustainable supply of primary forest biomass suitable for manufacturing of wood-based products with long-term circularity potential ✓ Pollution to water, air, and soil, and risks associated from the use of pesticides and fertilizer ✓ Impacts on biodiversity and ecosystems from intensification and conversion of land of high ecological value to forests and illegal logging
<p>Adaptation criteria</p>	<p>Reduction or facilitation of adaptation to physical climate risks beyond the boundaries of the activity itself</p>

Målsättningar och åtgärder som skulle ge effekt (och som diskuteras)

Mål

Styra kapitalflöden mot mer hållbara investeringar

Inkludera hållbarhet i riskstyrningen

Uppmuntra transparens och långsiktighet

Åtgärd

1. Etablera ett klassificeringssystem (dvs en 'taxonomi') för hållbara **OCH OHÅLLBARA** aktiviteter
2. Skapa standarder och certifieringar för gröna finansieringsprodukter
3. Uppmuntra investeringar i hållbara projekt
4. Integrera hållbarhet i rådgivning kring investeringar = ESG suitability test
5. Utveckla hållbara benchmarks (jämförelseindex)
6. Integrera hållbarhet i ratings och marknadsanalys
7. Klargöra institutionella investerares och förvaltares skyldigheter (Sust. Fin. Disclosure Regulation, SFDR)
8. Integrera hållbarhet i kraven på regelefterlevnad
9. Stärka kraven på transparens i företagens hållbarhetsinformation (NFRD => CSRD)
10. Förbättra hållbarheten i styrnings-systemen och minska kortsiktigheten

Avslutning

Avslutande kommentarer

Kan avvägningen mellan olika mål göras av marknaden?

- Marknader fungerar som bäst när produkter är enkla och homogena. Klimat- och miljöfrågorna är ingetdera och klimatförändringarna är i sig ett skolboksexempel på ett marknadsmisslyckande i närvaro av externaliteter.
- Men med en tydlig spelplan (internalisering) – t ex utsläppsrätter eller koldioxidskatter (first best) eller lagstiftning/reglering som EU:s handlingsplan för hållbar finansiering (next best) – kan marknaderna ändå erbjuda ett sätt att allokeras kapital effektivt
- En viktig utmaning är att vi i många frågor har motstridiga mål och där bara en (klimatfrågan) har en tydlig och allmänt accepterad lösning (reducera koldioxidutsläpp). Enligt egen mening kan dock enkla riskhanteringskoncept om beslut under mycket hög osäkerhet ge rudimentär vägledning – Försiktighetsprincip!

Hur bedömer investerare (finansiärer) vad som är hållbart?

- På många olika sätt – Det är anledningen till "Green washing", någon? EU:s taxonomi är en guldstandard och finansmarknaden kommer att använda den som utgångspunkt för framtida pris- och räntesättning. Allt annat blir sekundärt. (USA?)
- Men i dagsläget är det i första hand en fråga för fonder och kapitalförvaltning, vilket får effekt för företag med finansiering från kapitalmarknaderna. Notera att skillnaderna i finansieringskostnad är mycket låg på obligationsmarknaden (~0,1 p.e.)
- De stora effekterna på lånemarknaden kommer först när den gröna taxonomin kompletteras med en brun taxonomi och reglerande myndigheter låter det styra kapitalkravet på banker.