

# Sammanfattning av working paper: “Do SBTi-validated emission targets signal less risky investments? A portfolio analysis of global stocks”<sup>1</sup>

Författare: Laszlo Sajtos och Eva Alfredsson, analytiker på Tillväxtanalys

Den här studien undersöker hur investerare värderar att företag har satt klimatmål i linje med målen i Parisavtalet och som validerats av Science-Based Targets initiative (SBTi). Genom att jämföra SBTi-validerade företags prestation på börsen (som mäts med riskjusterad avkastning, här skillnaden mellan faktisk och förväntad avkastning) med en kontrollgrupp av företag som inte har validerade klimatmål<sup>2</sup> får vi en inblick i om en trovärdig utsläppsstrategi påverkar investerarens intresse. Studien är en av få tillgängliga analyser som direkt testar hur relevant en anslutning till SBTi är för finansmarknaderna.

Studien kompletterar redan gjorda analyser av ESG-värderingars<sup>3</sup> roll för en grön omställning av näringslivet (Tillväxtanalys (2018); Tillväxtanalys (2019); Tillväxtanalys (2021); Lööf et al. (2022)). Analyserna visar att ESG-värderingar har svagheter ur ett miljömässigt hållbarhetsperspektiv. De är varken ett träffsäkert mått på hur hållbart ett företag är, eller på företagets hållbarhetsrelaterade risker. Utifrån ett investerarperspektiv utgör ESG-värderingarna dock den bästa tillgängliga informationen. Till skillnad från ESG-värderingar som är ett sammanvägt index av indikatorer inom såväl miljömässig- och social hållbarhet samt företagsstyrning är SBTi fokuserat på företagets minskade klimatpåverkan och deras utsläpp mätt i absoluta tal.

I studien undersöker vi om det finns någon ytterligare marknadseffekt av att ha ett validerat SBTi-mål för perioden 2017–2022.

## Ökade hållbarhets- och transparenskrav

Företagen är exponerade för allt större påtryckningar från investerare och från allmänhetens intressegrupper att offentliggöra mer information om sina planer för att minska sina växthusgasutsläpp (Qian och Schaltegger, 2017).

Dessutom visar investerare ett ökat intresse för ansvarsfulla investeringar och dess icke-finansiella effekterna (Plantinga och Scholtens, 2021). Aktieägarnyttan av investeringar som beaktar ESG-värderingar är dock fortfarande en öppen fråga. Forskare har studerat

---

<sup>1</sup> Petter Dahlström (Kungliga Tekniska Högskolan), Hans Lööf (Kungliga Tekniska Högskolan), Emma Rui Lu (Kungliga Tekniska Högskolan), Maziar Sahamkhadam (Linnaeus Universitet), Andreas Stephan (Linnaeus Universitet)

<sup>2</sup> Kontrollföretag är jämförbara företag med de validerade företagen som inte har anslutit sig till SBTi. En andra kontrollgrupp består av företag som gick med i SBTi men deras mål inte har validerats.

<sup>3</sup> Värderingar som omfattar miljö, socialt och bolagsstyrning – på engelska Environmental, Social and Governance (ESG)

prestanda på börsen baserat på företagens ESG-poäng och koldioxidutsläpp (ett indirekt respektive mer direkt mått på koldioxidavtryck). Dahlström et al (2023) har i tidigare studier visat att hänsyn till social hållbarhet och miljö genom så kallade ESG-värderingar, kan integreras i aktieportföljer utan att det får negativa effekter på avkastningen (WP 2023:02). Löf et al (2022) har också visat att bättre ESG-betyg är förknippade med lägre nedåtrisk, men också med lägre uppåtriktad avkastningspotential (WP 2021:02). Hittills finns det dock inga övertygande bevis för att företag med höga ESG-poäng presterar bättre än företag med låga ESG-poäng. På samma sätt finns det ingen konsensus om huruvida offentliggörande av utsläpp förändrar investerares avvägningen mellan risk och avkastning för enskilda aktier eller aktieportföljer.

Syftet med den här studien är att bidra med kunskap genom att undersöka den möjliga effekten på aktiemarknaden av offentliggjorda utsläppsmål och validering av åtgärdsstrategin för att uppnå dessa mål. I studien testas hypotesen att investerare strävar efter att minska klimatrelaterade risker och därför efterfrågar aktier med lägre risk, när mer information redovisats. I studien undersöks också om företag med höga koldioxidutsläpp skickar starkare signaler till investerare när de väl har blivit validerade av SBTi, och därför upplever starkare reaktioner på aktiemarknaden. Vidare studeras även eventuella regionala skillnader i de upplevda marknadssignalerna från SBTi-validering.

## **SBTi-validerade klimatmål ger högre riskjusterad avkastning**

Baserat på en Fama-French-modell<sup>4</sup> för perioden 2017–2022, bestående av 1518 företag med information om årliga koldioxidutsläpp från 60 länder inom 13 branscher, visar resultatet att det finns statistiskt signifikant skillnad mellan de SBTi-validerade och liknande men icke SBTi-företags prestation på börsen. Resultaten innebär att investerarna, som utformar aktieportföljer med ett brett urval av validerade aktier, har en högre riskjusterad avkastning jämfört med portföljer som består av icke-validerade aktier. Skillnaden är ännu tydligare när analysen begränsas till branscher med höga koldioxidutsläpp eller till företag med koldioxidutsläpp över branschgenomsnittet. SBTi-validering leder också till statistiskt signifikant högre riskjusterad avkastning för europeiska SBTi företag jämfört med kontrollportföljen.

Sammantaget bekräftar resultaten att klimatrelaterade åtaganden påverkar de finansiella riskerna och avkastningen. Analyser tyder också på regionala skillnader samt att koldioxidintensiva industrier och företag bidrar mest till skillnaden i riskjusterad avkastning. En rimlig förklaring till resultaten är att validering kan minska koldioxidintensiva företags risk att bli föremål för framtida bojkotter eller stämningar för miljöbrott, och att den signalen kan ha en större relevans för europeiska aktier, där allmänhetens klimatengagemang är starkare jämfört med andra regioner.

Ta del av Working Paper i sin helhet på [www.tilvaxtanalys.se](http://www.tilvaxtanalys.se)

---

<sup>4</sup> Den Fama-French faktormodellen en statistisk modell designad 1992 av Eugene Fama och Kenneth French för att beskriva aktieavkastning.