



**WORKING PAPER 2019:02 | Hans Lööf och Andreas Stephan**

Detta är en sammanfattning av Tillväxtanalys working paper (WP) 2019:02 *The Impact of ESG on Stocks' Downside Risk and Risk Adjusted Return*. Originaldokumentet, skrivet på engelska, finns att ladda ner på [www.tillvaxtanalys.se](http://www.tillvaxtanalys.se).

## Hur påverkar företagens hållbarhetsvärderingar (ESG) finansiell risk och aktievärde?

**B**etydelsen av att ta hänsyn till hållbarhetsrelaterade risker vid investeringar fortsätter att öka. Det sätt som detta görs på inom finanssektorn är att värdera företagens miljömässiga, sociala och styrningsmässiga (ESG) risker med hjälp av en mängd indikatorer under respektive kategori. Syftet med detta Working paper (WP) är att undersöka om företagens ESG-värderingar påverkar deras finansiella risk på aktiemarknaden. Sambandet undersöks genom en panel bestående av 887 företag i fem europeiska länder under perioden 2005–17. Resultaten visar att förbättrade ESG-värderingar ger signaler till investerarna att företaget är välskött och har kvalitet och förmåga att hantera risker. Det innebär i sin tur lägre kapitalkostnader för företaget samtidigt som investerarna inte kräver någon överavkastning för att äga aktier i företaget.

### **ESG-värderingars betydelse som beslutsunderlag vid investeringar**

Denna studie är en delstudie i ramprojektet *Kan finansmarknadens hållbarhetsvärderingar bidra till näringslivets gröna omställning och ger det i så fall en roll för staten?* Bakgrunden till projektets frågeställning är att

hållbarhetsrelaterade risker och möjligheter kommit att uppmärksammas allt mer inom finanssektorn. Ramprojektet syftar till att analysera om ESG-värderingar är ett mått som kan användas för att följa företag och näringslivets gröna omställning. I en tidigare publicerad delstudie (Tillväxtanalys PM 2018:15) analyserades måttets kvaliteter genom intervjuer med ESG-värderare kompletterat med litteraturstudier. Analysen fokuserade på måttets validitet och tillförlitlighet samt om ESG-värderingar utgör en drivkraft för företagens hållbarhetsarbete. I detta WP

*»...förbättrade ESG-värderingar ger signaler till investerarna att företaget är välskött och har kvalitet och förmåga att hantera risker.«*

kompletteras den kvalitativa studien med en ekonometrisk analys av sambandet mellan ESG-värderingar och finansiella mått. Konkret undersöker analysen om ESG-måttets värdering av hållbarhetsrelaterade risker innebär att de finansiella riskerna är lägre samt om aktieavkastningen är högre.

Value at Risk, (VaR) är ett finansiellt begrepp för att ange risknivån i en investering. VaR anger i sin vanligaste form storleken på det riskerade beloppet hos en investering med en viss sannolikhet och över en viss tidsperiod. Måttet används av investerare för att mäta risken hos en specifik tillgång eller hos en portfölj av tillgångar.

### Metod

Analysen bygger på dagliga aktiemarknadsnoteringar och månatliga ESG-värderingar för 887 företag i fem europeiska länder under tidsperioden 2005 till 2017. Urvalet länder består av Sverige, Tyskland, Frankrike, Storbritannien och Nederländerna.

Två analyser har genomförts. En analys av sambandet mellan ESG och investeringars risk, mätt som "Value at Risk" VaR samt en analys av ESG och aktieavkastning, mätt som riskjusterad avkastning. Den första analysens beroende variabel "VaR" skattas med hjälp av historiska aktiekurser. I analysen testas sambandet med tre tidsfördröjningar då effekten av en ESG-värdering antas ta viss tid innan den får effekt. Analysen av effekten av ESG-värderingar på aktieavkastning (riskjusterad avkastning) testas dels effekten av ESG-värden, dels effekten av E, S och G separat.

### Högre ESG-värdering leder till lägre risk mätt som VaR

Analysen av effekten av ökade ESG-värderingar på VaR visar på en statistiskt signifikant effekt vilket betyder att marknadsrisken minskar när företags ESG-värde ökar. En lägre risk är i sin tur associerad med en lägre kostnad för externt kapital, inklusive lån.

Effekten är störst för svenska företag. För dessa är 1% ökning av ESG-värdet associerat med 0,4% lägre risk. Skattningen av miljövariabeln (E) är också negativ och signifikant men i något lägre utsträckning. Styrningsvariabeln (G) är inte signifikant. Det senare motsäger resultaten i en del tidigare studier där G är den faktor som generellt haft störst effekt på finansiella prestationen.

### Högre ESG-värdering verkar inte påverka aktieavkastningen

Över hela urvalet länder indikerar analysen att ESG-värderingar inte har någon effekt på aktievärdet. För företag noterade i Sverige har dock ESG-värderingar ett svagt statistiskt samband med avkastning.

*»... marknadsrisken minskar när företags ESG-värde ökar.«*

### Slutsatser och fortsatta studier

Resultaten bekräftar studiens hypotes om ett negativt samband mellan ESG-prestation och risk, mätt som VaR. Detta är i förväntans riktning då syftet med ESG-värderingar är att värdera företags hållbarhetsrelaterade risker. Studien är också i linje med teorin om risk och avkastning som menar att låg risk bör vara associerad med lägre avkastning. Dock visar resultaten att de svenska företag som ökar sin ESG-värdering uppvisar viss ökad avkastning.

En fråga att studera vidare är varför de svenska företagens ESG-prestation i högre utsträckning leder till lägre risk och till och med har viss positiv effekt på avkastningen. ♦

