

Rapportering av miljømessige nøkkeltall blant selskapene på OBX-indeksen

En studie av miljømessige nøkkeltall

JARLE HAVSØ SÆSTAD
NICOLAI STURE

VEILEDER
André Tofteland

Universitetet i Agder, 2024
Fakultet for Handelshøyskolen

Forord

Denne masteroppgaven markerer slutten på vår femårige økonomiutdanning ved Handelshøyskolen, Universitetet i Agder. Prosessen med å skrive denne masteroppgaven har vært lærerikt, spennende og utfordrende. Formålet med denne oppgaven er å undersøke hvordan selskapene på OBX-indeksen rapporterte miljømessige nøkkeltall. Dette arbeidet har gitt oss en bedre forståelse av bærekraftsrapportering, noe vi håper vi får bruk for i fremtiden. Temaet er relevant i dagens samfunn hvor bærekraft og samfunnsansvar stadig blir viktigere for både selskaper og investorer.

Vi ønsker å rette en spesiell takk til vår veileder, André Tofteland, som gjennom hele prosessen har gitt gode og konstruktive tilbakemeldinger. André sin ekspertise og engasjement har vært uvurderlig for kvaliteten av denne oppgaven.

Kristiansand, 3.juni 2024

Jarle Havsø Sæstad & Nicolai Sture

Sammendrag

Økt bevissthet rundt menneskers fotavtrykk på planeten har ført til en forventning om at selskaper ikke bare skal skape verdier, men at dette gjøres på en bærekraftig måte. De siste tiårene har bærekraft blitt et sentralt tema og flere selskaper rapporterer ikke-finansielle nøkkeltall. Bærekraftsrapportering har blitt viktig for å måle selskapers bidrag til bærekraftig utvikling. Formålet med utredningen er å undersøke rapporteringen av miljømessige nøkkeltall på OBX-indeksen. For å svare på problemstillingen undersøker vi hvilke miljømessige nøkkeltall selskapene presenterer, om det er samsvar i selskapenes presentasjon og om det er sektorforskjeller i rapporteringen.

Selskapene på OBX-indeksen rapporterte 1175 miljømessige nøkkeltall for 2022. Klimagassutslipp sto for nesten halvparten av disse. Videre er nesten 70 prosent av disse nøkkeltallene unike, hvilket innebærer at de kun rapporteres av ett enkelt selskap. Dette gjør det utfordrende og sammenligne nøkkeltall på tvers av selskaper. Det rapporteres flest nøkkeltall i sektorene innsatsvarer og konsument defensiv, mens det rapporteres minst i teknologi og industri. Det rapporteres også mange sektor- og selskaps relaterte nøkkeltall.

Studien vår viser at OBX-selskapene rapporterer mange nøkkeltall. En stor andel av de rapporterte nøkkeltallene er unike. Videre ser vi at de identiske nøkkeltallene som skal beskrive samme fenomen, rapporteres forskjellig og det er lite samsvar i presentasjonen av disse. Denne utredningen viser det er et potensial for økt standardisering som kan bidra til mer konsistente og sammenlignbare nøkkeltall, som vil være til nytte for investorer og andre interessenter.

Abstract

Awareness of the human footprint on the planet has led to an expectation that companies should not only create value, but it should be done in a sustainable way. Over the past decades, sustainability has become an important theme, and the number of companies reporting non-financial indicators are increasing. Sustainability reporting has become important to track companies contribution to sustainable development. The aim of this thesis is to research the reporting of environmental indicators on the OBX index at the Oslo Stock Exchange. To address the research question, we look at which environmental indicators the companies present, whether there is consistency in the companies presentations, and whether there are sector differences in the reporting.

The companies on the OBX index reported a total of 1175 environmental indicators for 2022. Greenhouse gas emissions accounted for almost half of these. Furthermore, nearly 70 percent of these indicators are unique, meaning that they are only reported by one company. This makes it challenging to compare indicators across companies. Materials and consumer staples are the sectors with the most reported indicators, while technology and industry are the sectors with the least reported indicators. There are also many sector- and company-specific indicators reported.

Our study shows that the companies on the OBX-index report a large number of indicators. A large portion of the reported indicators are unique. Further, we see that identical indicators that intend to describe the same phenomenon, are reported differently, with little consistency in their presentation. This study shows that there is potential for increased standardization, which could lead to more consistent and comparable indicators, benefiting investors and other stakeholders.

Innholdsfortegnelse

Forord	2
Sammendrag	3
Abstract	4
Innholdsfortegnelse	5
Figuroversikt	6
Tabelloversikt	6
Ordliste	7
1. Innledning	8
1.1 - Rapportering av bærekraftsinformasjon.....	9
1.2 - Bruk av bærekraftsinformasjon.....	10
1.3 - Problemstilling.....	11
1.4 - Videre struktur.....	11
2. Teoretisk rammeverk	12
2.1 - Rapportering av bærekraftsinformasjon.....	12
2.2 - Investors bruk av ESG informasjon.....	12
2.3 - ESG Rating.....	14
2.4 - ESG data og ratinger som informasjonskilde.....	15
3. Metodisk rammeverk	19
3.1 - Populasjon.....	19
3.2 - Datainnsamling.....	19
3.3 - Validitet og reliabilitet.....	21
4. Analyse av miljømessig rapportering blant OBX-selskapene	23
4.1 - Hvilke miljømessige nøkkeltall presenterer selskapene på OBX-indeksen?.....	24
4.2 - Samsvar mellom selskapenes presentasjon av miljømessige nøkkeltall.....	33
4.2.1 - Unike metrics.....	34
4.2.2 - Identiske metrics.....	36
4.2.2.1 - Scope 1 total.....	37
4.2.2.2 - Scope 2 location-based og market-based.....	39
4.2.2.3 - Scope 3 total.....	41
4.2.2.4 - Energy consumption.....	42
4.2.2.5 - Scope 3 Category 6 Business travel emissions.....	43
4.2.3 - Oppsummering av 4.2.....	44
4.3 - Er det sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall?.....	45
4.4 - Diskusjon og oppsummering.....	48

5. Oppsummering og forslag til videre forskning.....	52
Litteraturliste.....	54
Appendiks	59
Appendiks A - Rådata	59
Appendiks B - Kildeliste til selskapenes bærekraftsrapporter	60
Appendiks C - Diskusjonsnotat.....	64

Figuroversikt

Figur 1 - Antall miljømessige metrics på OBX-indeksen per selskap	26
Figur 2 - Frekvens av metrics	34
Figur 3 - Mest rapporterte miljømessige indikatorer på OBX-indeksen.....	37
Figur 4 - Gjennomsnittlig miljømessige metrics per sektor	46

Tabelloversikt

Tabell 1 - Identiske metrics	21
Tabell 2 - OBX-indeksen fra september 2023 til mars 2024	23
Tabell 3 - Antall og prosentvis miljømessige indikatorer	24
Tabell 4 - Miljømessige metrics – Alle hovedkategorier	25
Tabell 5 - Antall Miljømessige metrics – Alle hovedkategorier.....	27
Tabell 6 - GHG metrics	28
Tabell 7 - Energy metrics.....	29
Tabell 8 - Water metrics.....	30
Tabell 9 - Waste metrics.....	31
Tabell 10 - Accidents and fines metrics	32
Tabell 11 - Biodiversity metrics	33
Tabell 12 - Eksempler på unike metrics.....	35
Tabell 13 - Scope 1 total.....	38
Tabell 14 - Scope 2 - Location-based	40
Tabell 15 - Scope 2 - Market-based.....	40
Tabell 16 - Scope 3 total.....	41
Tabell 17 - Energy consumption.....	42
Tabell 18 - Scope 3 Category 6 Business travel.....	44
Tabell 19 - Sektorinndeling og antall nøkkeltall	46
Tabell 20 - Foreslåtte nøkkeltall (Li et al., 2021)	50

Ordliste

AF	Accidents and fines
CSR	Corporate Social Responsibility
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
ESG	Environmental, Social and Governance
EU	European Union
FN	De forente nasjoner
GHG	Greenhouse gas
GRI	Global Reporting Initiative
ICB	Industry Classification Benchmark
IFRS	International Financial Reporting Standards
IPPC	The Intergovernmental Panel on Climate Change
ISSB	International Sustainability Standards Board
NGO	Ikke-statlige organisasjoner
OSEBX	Oslo Børs
PRI	Principles for Responsible Investment
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SDG	Sustainable Development Goals
TCFD	Task Force on Climate related Financial Disclosure

1. Innledning

Bærekraft har det siste århundret blitt et sentralt tema drevet av økende bevissthet rundt menneskehetens fotavtrykk på planeten. Selve begrepet bærekraft kom frem på 1970- og 1980-tallet, spesielt med utgivelsen av Bruntlandsrapporten i 1987 som introduserte begrepet bærekraftig utvikling (FN, 2023). Etter dette har det kommet flere rapporter om hvordan mennesker setter store fotavtrykk på planeten. Noen av de mest innflytelsesrike rapportene er The Intergovernmental Panel on Climate Change rapportene (IPPC) også kjent som de Forente Nasjoners (FNs) klimapanel. Disse rapportene har vært dystre og gitt en klar anbefaling om at man må gjøre tiltak for å stoppe klimakrisen før det er for sent. FNs klimapanel har i løpet av tidsperioden 1990 til 2023 publisert seks hovedrapporter. Den nyeste rapporten (AR6), publisert i 2023 anerkjennes som den nyeste og gjeldende samlingen av internasjonal klimaforskning. Konklusjonen fra rapporten er klar, for å unngå fatale konsekvenser må temperaturstigningene begrenses til 1,5 °C innen år 2100. Dette krever umiddelbare og drastiske utslippskutt i alle sektorer, innen dette tiåret (IPCC, 2023b, s. 20). Den globale oppvarmingen kommer hovedsakelig fra utslipp av drivhusgasser gjennom menneskelige aktiviteter (IPCC, 2023a, s. 8). Fortsetter vi å slippe ut drivhusgasser vil dette påvirke kloden i flere år fremover, og mulighetene for å reversere klimaendringene blir stadig mindre (Miljødirektoratet, 2023).

Menneskeheten er derfor nødt til å ta umiddelbare handlinger. I 2015 opprettet De Forente Nasjoner (FN) 17 bærekrafts mål som skal fungere som «verdens felles arbeidsplan for å imøtekomme dagens behov uten å ødelegge mulighetene for at kommende generasjoner skal få dekket sine behov» (FN, 2024). Et av målene er at man kutter klimagassutslippene til netto null innen 2050-tallet (Miljødirektoratet, 2023). Med disse umiddelbare og omfattende utslippskuttene er det blitt naturlig at selskaper i større grad enn tidligere tar mer samfunnsansvar. Det forventes at selskapene ikke bare skaper verdier, men at dette gjøres på en bærekraftig måte (Carson & Skauge, 2019, s. 167). Flere selskaper rapporterer nå konkrete ikke-finansielle nøkkeltall, samtidig som det er mer vanlig at investorer bruker Environmental, Social and Governance (ESG) indikatorer når de skal gjennomføre investeringsbeslutninger (Berg et al., 2022b, s. 2).

I dag er bærekraft et tema i de fleste sektorer i samfunnet, med økende vektlegging på miljømessig, sosialt og styringsrelatert ansvar. ESG-rapportering har blitt avgjørende for å måle

hvordan organisasjoner bidrar til bærekraftig utvikling, noe som gjør det mulig for investorer, myndigheter og andre forbrukere å ta informerte beslutninger basert på selskapenes bærekraftsprestasjoner. Det har vært en stor vekst i ansvarlig investering basert på bærekraftsinformasjon det siste tiåret. Det estimeres at innen 2025 kan ESG investeringer stå for en tredjedel av totale forvaltede midler (Bloomberg, 2021). ESG investering går ut på at man investerer i verdipapirer som antas å prestere på et sett med gitte ESG parametere (Pastor et al., 2020, s. 1). Selskaper som presenterer bærekraftsinformasjon blir flere og bruken av denne informasjonen øker (Berg et al., 2022b, s. 1). Denne bevegelsen mot mer åpenhet og ansvarlighet er drevet av både regulatoriske krav og et økende press fra samfunnet. På grunn av den økende interessen rundt bedrifters samfunnsansvar fra investorer, ansatte, kunder og reguleringsmyndigheter, har det oppstått et økende behov for å måle selskapers ESG prestasjoner.

1.1 - Rapportering av bærekraftsinformasjon

Rapportering av bærekraft gjøres på forskjellige måter og det har vært store endringer siden det først ble et tema på 1970- og 1980- tallet. Tall fra KPMG (2022) viser at 96 prosent av de 250 største selskapene i verden (G250) rapporterer ikke-finansielle nøkkeltall. N100 består av de 100 største selskapene i 58 land. I 1993 rapporterte tolv prosent av N100 på bærekraft, mens det i 2022 var 79 prosent. De fleste selskaper rapporterer etter ett eller flere rammeverk. De tre mest vanlige rammeverkene er Global Reporting Initiative (GRI), Task Force on Climate related Financial Disclosure (TCFD) og Sustainable Development Goals (SDG) (KPMG, 2022, s. 9). Felles for de fleste rammeverkene er at de har «The Tripple Bottom Line» fra John Elkington som utgangspunkt (Bose, 2020, s. 17). Det betyr at hovedfokuset ligger på Environment, Social and Governance, derav forkortelsen ESG.

GRI, TCFD, SDGs og SASB er de rammeverkene som blir mest brukt på Oslo Børs (OSEBX). GRI er den mest brukte standarden i verden og har som mål å fremheve valg som fører til miljømessige, sosiale, økonomiske fordeler for hele samfunnet og består av universelle, sektor og tema standarder (GRI, u.å.). Denne måten å rapportere på er rettet mot et bredt spekter av interessenter. Den har opprinnelse fra FNs mål om bærekraftig utvikling som skal treffe både sivilsamfunnet og selskaper (GRI, 2021, s. 35). Ved SDG rapportering, publiserer man nøkkeltall opp mot FNs bærekraftsmål. Denne informasjonen er rettet mot forvaltningsorganer i FN, beslutningstakere i offentlig forvaltning, kommersielle foretak, ikke-statlige

organisasjoner (NGO), forskningsinstitusjoner, og allmenheten (SDG, u.å.). Ti prosent av store og mellomstore selskaper (G250 og N100) rapporterer mot alle bærekraftsmålene, mens over 70 prosent av selskapene rapporterer på ett eller flere bærekraftsmål (KPMG, 2022, s. 10 og 57). For å møte investorers informasjonsbehov opprettet International Financial Reporting Standards (IFRS) i 2022 International Sustainability Standards Board (ISSB). Formålet var å utvikle høykvalitetsstandarder for bærekraftig offentliggjøring. ISSB videreutvikler tidligere investorrettede standarder, herunder både Sustainability Accounting Standards Board (SASB) og TCFD (IFRS, u.å.). Sustainability Accounting Standards Board (SASB) er bransjespesifikke standarder som skal hjelpe selskapene å offentliggjøre relevant bærekraftsinformasjon til investorer. De har standarder for 77 ulike industrier som skal identifisere de bærekraftsrelaterte risikoene og mulighetene som vil påvirke selskapers kontantstrømmer, tilgang til finansiering, kapitalkostnader og annen relevant informasjon for investorer (SASB, u.å.). TCFD er mer rettet mot finanssektoren, der målet er å gjøre informasjon om klimarisiko mer tilgjengelig for aktører som investeringsbanker, långivere og forsikringsselskaper (TCFD, u.å.). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) er European Union (EU)s nye direktiv som har til hensikt å modernisere og styrke rapporteringen rundt bærekrafts informasjon. De nye reglene skal gjelde fra regnskapsåret 2024 som blir publisert i 2025 (European Commision, u.å.).

1.2 - Bruk av bærekraftsinformasjon

Det kan være både finansielle og etiske grunner til at man er interessert i et selskaps ikke-finansielle nøkkeltall. Investorer, forbrukere, myndigheter og andre interessenter bruker ESG informasjon av forskjellige grunner. Målet med bærekrafts indikatorer er at man skal kunne vite hvordan et selskap presterer på ulike bærekraftstemaer (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 50). Når investorer skal ta investeringsbeslutninger bruker mange en ekstern ESG rating som grunnlag. Berg et al. (2022a) viser at det er liten sammenheng og korrelasjon mellom ESG scoren som blir gitt blant de forskjellige ratingselskapene. Til tross for at ESG ratinger kan ha en betydelig innvirkning på finansmarkedene, blir det gjort omfattende investeringer og beslutninger basert på disse ratingene. Uenigheten mellom ratingselskapene kommer blant annet av målingsdivergens. Ratingselskapene er uenige om det underliggende datamaterialet, altså selskapers egen ESG rapportering. Dette fører til at det kan være problematisk å bruke ratingene som grunnlag for investeringsbeslutninger. Med mindre man bruker tid og ressurser på å forstå hvert enkelt ratingselskap og vurderingene som ligger bak, kan man i beste fall bruke ratingene som et utgangspunkt (Dimson et al., 2020, s. 13 og 14). Dette er en konsekvens av at

selskapene selv presenterer forskjellige nøkkeltall som kan være vanskelige å tolke (Berg et al., 2022a, s. 1341; Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 51).

1.3 - Problemstilling

Litteraturen viser at ESG informasjonen selskapene rapporterer har en rekke utfordringer når det kommer til tolkning og sammenlignbarhet. Vi ønsker å undersøke hvordan dette ser ut i Norge. Vi har derfor valgt å analysere den miljømessige rapporteringen til selskapene på OBX-indeksen som var gjeldende fra september 2023 til mars 2024 og har følgende problemstilling: «Hvordan rapporterer selskaper på OBX-indeksen miljømessige nøkkeltall?» For å besvare problemstillingen har vi utarbeidet tre spesifikke forskningsspørsmål. Det første forskningsspørsmålet handler om hvilke miljømessige nøkkeltall selskapene presenterer. I det andre forskningsspørsmålet utforsker vi i hvilken grad det er samsvar mellom selskapenes presentasjon av miljømessige nøkkeltall. Til slutt vil vi se på om det er sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall.

1.4 - Videre struktur

Videre i oppgaven presenteres det teoretiske rammeverket som omfatter rapportering av bærekraftsinformasjon, investorenes bruk av denne informasjonen og ESG ratinger. Til slutt ser vi på ESG data og ratinger som informasjonskilde. Deretter presenteres et metodisk rammeverk, der det blir lagt vekt på metodevalg, datainnsamling, validitet og reliabilitet. I kapittel 4 vil vi gjennom en systematisk tilnærming utforske selskapene på OBX-indeksen og analysere hvordan de rapporterte miljømessige nøkkeltall for regnskapsåret 2022. Til slutt avrundes oppgaven med en oppsummering som sammenfatter våre funn og konklusjoner samt forslag til videre forskning.

2. Teoretisk rammeverk

Det teoretiske rammeverket består av fire deler. I kapittel 2.1 ser vi på rapportering av bærekrafts informasjon. Videre i 2.2 undersøker vi hvordan og hvorfor ESG informasjon blir brukt av investorer. I 2.3 ser vi på ESG ratinger før vi avslutningsvis i 2.4 tar for oss ESG data og ratinger som informasjonskilde.

2.1 - Rapportering av bærekraftsinformasjon

Corporate Social Responsibility (CSR) handler om hvordan selskaper tar samfunnsansvar ved å integrere ESG i virksomheten (Liang & Renneboog, 2020, s. 2). Gjennom rapportering av bærekraftsinformasjon kan investorer, kunder, ansatte, myndigheter og flere interessenter ta beslutninger basert på hva slags påvirkning selskapene har på miljøet. Grunnpilaren bak rapportering av ESG informasjon er å holde selskapene ansvarlig for den påvirkningen de har på miljøet, samt oppfordre og presse selskapene mot en mer bærekraftig forretningsmodell. Det har også oppstått et økende press fra investorer på at selskaper skal levere på gitte ESG parametere. Over 4000 forvaltere og eiere som til sammen forvalter verdier til over 100 billioner dollar har blitt enige om å skrive under avtalen PRI (Principles for Responsible Investment). Denne avtalen forplikter investorene til å innføre ESG i deres investeringsanalyser og beslutningsmodeller (Berg et al., 2022b, s. 1). Økningen i investorer som har ESG som utgangspunkt for investeringsbeslutninger er forventet å fortsette (Berg et al., 2022b, s. 1).

Li et al. (2021) samlet inn de mest brukte metricene på S&P 500 indeksen i 2017 for å forstå hvilke nøkkeltall som ble mest rapportert. På bakgrunn av dette kan interessentene få hjelp til å vite hvilke nøkkeltall de skal se etter når de sammenligner ESG informasjonen for ulike selskaper (Li et al., 2021, s. 4). Datamaterialet ble hentet fra årsrapporter, bærekraftsrapporter og GRI-indeksers selskapene selv hadde publisert. De miljømessige nøkkeltallene som gikk igjen grupperte de videre i fem kategorier, Greenhouse gas, Energy, Water, Waste og Accidents and fines. De fant ut at selskaper som har negativ miljøpåvirkning rapporterer flere miljømessige nøkkeltall enn selskaper som har mindre eller liten negativ miljøpåvirkning (Li et al., 2021, s. 3).

2.2 - Investors bruk av ESG informasjon

Bruken av ESG informasjon er økende blant retail, profesjonelle og institusjonelle investorer (Starks, 2023, s. 1837). Giglio et al. (2023) undersøkte forventinger og motivasjon bak ESG

investeringer blant retail investorer, også kalt private investorer. Det første funnet i studien gjelder private investorer gjennomsnittlige forventede avkastning på ESG investeringer. Investorene tror at ESG investeringer vil gi en lavere avkastning enn det generelle aksjemarkedet over en tiårsperiode. Videre er det en betydelig heterogenitet blant investorer når det gjelder forskjellige motivasjoner blant ESG investeringer. Nesten halvparten av investorene forteller at de ikke har en spesifikk grunn til å investere i ESG aksjer sammenlignet med andre aksjer. De resterende investorene fordeler seg over forskjellige typer motivasjoner. En liten andel tror ESG investeringer vil slå markedets gjennomsnittsavkastning. Nesten en fjerdedel oppfatter ESG investering som en sikring mot klimarisiko mens en fjerdedel motiveres av etiske årsaker (Giglio et al., 2023, s. 2).

Blant profesjonelle investorer er motivasjonen annerledes. En stor andel av profesjonelle investorer tar hensyn til ESG informasjon når de fatter investeringsbeslutninger. Av de som bruker ESG informasjon, mener over halvparten at denne informasjonen er materiell for selskapets aksjekurs (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017, s. 30). Videre benyttes ESG informasjonen i verdsettelsen av aksjer, og den brukes til å ekskludere selskaper som ikke oppfyller tilfredsstillende ESG krav. Profesjonelle investorers interesse i ESG informasjon er primært av finansiell karakter, heller enn etisk (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017, s. 4).

En av de viktigste grunnene til at institusjonelle investorer investerer i ESG er for å beskytte omdømmet (Krueger et al., 2019, s. 61). Det er en forventning fra ulike interessenter at institusjonelle investorer skal investere i verdipapirer som gjør det bra på ESG parametere. Videre er det moralske og etiske motivasjoner bak ESG investeringer. Noen institusjonelle investorer er forpliktet til å investere i ESG på grunn av juridiske krav eller andre avtaler (Berle et al., 2024, s. 2 og 3). Høyere avkastning og lavere porteføljerisiko er andre grunner til ESG investering blant institusjonelle investorer (Krueger et al., 2019, s. 34).

Investorer som bruker ESG informasjon kan holde selskapene ansvarlig dersom ESG prestasjonene ikke er tilfredsstillende (Berg et al., 2023a, s. 23). Det er to hovedstrategier investorer bruker til å påvirke selskaper i ønsket retning sett fra et ESG perspektiv. Det er enten en «exit»-strategi eller en «voice»-strategi. Ved en «voice»-strategi bruker investoren aktivt sin stemmegivning og sine rettigheter for å påvirke selskapets praksis. Investoren bruker da stemmeretten eller kommunikasjon med ledelsen (Broccardo et al., 2022, s. 1). En «exit»-strategi handler om at investorer trekker seg ut av selskapet ved å selge deres andeler i selskapet.

De som kjøper de solgte aksjene etter en «exit»-strategi er nødvendigvis ikke samfunnsbevisste investorer som ønsker å endre «brune» selskaper til «grønne» (Broccardo et al., 2022, s. 31). Gitt noen forutsetninger, vil det i en konkurransedyktig verden være mindre effektiv med en «exit»-strategi enn en «voice»-strategi for å påvirke selskapers opptreden (Broccardo et al., 2022, s. 37).

Investorenes økende interesse for ESG har ført til en markant endring i de finansielle markedene og en vesentlig omfordeling av kapitalen (Avramov et al., 2022, s. 1). Det er derfor grunn til å tro investors bruk av ESG informasjon har en direkte påvirkning på de finansielle markedene og virksomheters opptreden når det kommer til bærekraft (Berg et al., 2022b, s. 1).

2.3 - ESG Rating

Investorer som ønsker å implementere ESG-faktorer i sine porteføljer bruker ofte tredjeparts rating selskaper. Selskapene er spesialisert på å måle ESG-prestasjon og blir ofte brukt som beslutningsgrunnlag av ESG fond, private investorer og institusjonelle investorer (Berg et al., 2022a, s. 1). Denne rangeringen er basert på en samling av selskapenes kvantifiserbare indikatorer som samles og vurderes gjennom en spesifikk metodologi for å resultere i en samlet score (Berg et al., 2021, s. 1).

Berg et al. (2022b) undersøkte hvordan endring i rating fra en verdensledende leverandør av ESG rating påvirket de finansielle markedene. Fra 2013 til 2020 ble over 4600 ESG ratinger til 3600 selskaper i USA nedgradert eller oppgradert. Endringen i ESG rating førte til endring i eierskap blant ESG fond i USA. To år etter en nedgradering av rating for et selskap ble eierskapet til ESG fond mindre, mens eierskapet to år etter en oppgradering økte. Nedgradering i ESG rating førte også til en lavere aksjekurs, mens en oppgradering førte til en litt høyere aksjekurs (Berg et al., 2022b, s. 3). En bærekraftsutfordring er materiell hvis den har betydelig innvirkning på selskapets evne til å skape verdi for sine aksjonærer på lang sikt (Khan et al., 2016, s. 3). Selskaper som har god rating på materielle bærekraftsutfordringer har en aksjekurs som gjør det bedre enn de som har dårlig rating (Khan et al., 2016, s. 26). Til tross for at resultatene til Khan et al. (2016) ikke har latt seg replikere (Berchicci & King, 2021, s. 32-34), viser Berg et al. (2021) at sammenhengen mellom ESG rating og aksjekurs er enda sterkere enn tidligere estimert når man kontrollerer for «støyen» av forskjellige ESG ratinger, og heller måler på den virkelige ESG prestasjonen (Berg et al., 2021, s. 2). Selskaper som har sprikende

ESG rating blant ratingselskapene har en mer volatil aksjekurs. Det vil også være vanskeligere for disse selskapene å hente ekstern finansiering (Christensen et al., 2021, s. 33-35). Det er store konsekvenser på grunn av investeringsbeslutninger som blir gjort på bakgrunn av ESG ratinger. Dette indikerer at ESG ratingselskaper kan påvirke både selskapene og finansmarkedene.

2.4 - ESG data og ratinger som informasjonskilde

En stor del av investorer bruker eksterne ESG ratinger som informasjonskilde og beslutningsgrunnlag. Dette øker ESG ratingselskapenes innflytelse over finansmarkedene og hvordan selskapene opptrer. Litteraturen indikerer at det finnes flere utfordringer med ESG ratinger som informasjonskilde.

Hovedutfordringen med ESG data og ratinger er mangelen på sammenlignbarhet på tvers av selskaper og bransjer over tid (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017, s. 4 og 5). Divergensen blant ESG ratinger er et av problemene som fører til at troverdigheten og nytteverdien til ESG ratinger reduseres. Korrelasjonen mellom de seks ledende rating selskapene er mellom 0,38 til 0,71. Til sammenligning har kredittbyråer 0,99 korrelasjon (Berg et al., 2022a, s. 1320 og 1321). Det er stor uenighet blant ratingselskapene selv når man kontrollerer for ulike definisjoner av bedrifters samfunnsansvar og ulike metoder for å beregne score (Chatterji et al., 2016, s. 1607). Årsaken til divergens blant ESG ratingselskapene er at de selv definerer hva de måler, selve utførelsen på målingen og hvor konsekvent de utfører målingen (Chatterji et al., 2016, s. 1597 og 1598). For å forklare divergensen har Berg et al. (2022a) dekomponert den videre i kategoriene «scope divergence, weight divergence og measurement divergence».

Hovedårsaken til divergerende ESG-score på samme selskap er målingsdivergens. Dette kommer av at ratingselskapene måler samme fenomen, men bruker forskjellige indikatorer som datagrunnlag (Berg et al., 2022a, s. 1317). Målingsdivergens står for over halvparten av divergensen og skyldes hvordan ratingselskapene måler det underliggende datamaterialet, som er selskapenes egen presentasjon av bærekraftsinformasjon (Berg et al., 2022a, s. 1341). Man burde kunne forvente høy korrelasjon mellom ratingselskapene når de måler fakta som for eksempel om daglig leder også er styremedlem eller styreleder. Dette er fakta som kan sjekkes i offentlige registre, men også her er korrelasjonen lav. Det er også uenighet om underliggende datamaterialer som ikke bare fører til forskjellig konklusjon, men motsatte konklusjoner (Berg et al., 2022a, s. 1330). En annen årsak til divergens er at rating selskapene selv tar en vurdering

på hva som er bærekraftig (Chatterji et al., 2016, s. 1599). Hvert rating selskap har en egen metode for å komme frem til hvilken rating de skal sette (Berg et al., 2022a, s. 1316). Når flere forskjellige rating selskaper tar selvstendige subjektive vurderinger vil dette føre til divergerende svar når man måler samme fenomen. Uansett årsak til divergens blant ratingselskapene vil dette føre til at brukbarheten og nyttigheten for ESG rating blir mindre (Kimbrough et al., 2022, s. 10). At de seks ledende ratingselskapene er så uenige om de samme selskapene har en rekke konsekvenser.

Divergensen fører for det første til at det er vanskelig å evaluere ESG rating til forskjellige selskaper, fond og porteføljer. Siden ulike ESG ratingselskaper kan gi forskjellige ratinger til de samme selskapene byr dette på sammenligningsproblemer. For eksempel kan et ratingselskap gi en god score på miljødelen (E), samtidig som et annet ratingselskap gir en lav score til samme selskap fordi de vektlegger sine evalueringskriterier annerledes. Dette kan føre til forvirring blant brukerne om hvilken rating de skal stole på. Divergensen fører derfor til at ratingen i seg selv blir kompleks og vanskelig å bruke. Hele poenget med ESG rating er at interessenter skal kunne finne ut hvordan et selskap presterer i et bærekraftperspektiv (Berg et al., 2022a, s. 1316). For det andre fører dette til at man på selskapsnivå får mindre insentiver til å øke forholdet til ESG. For et selskap som har noen gode ratinger og noen dårlige ratinger kan det være vanskelig å vite hva man skal forbedre for å få bedre rating. Et selskap som har gode ESG ratinger vil kanskje ikke prioritere ESG på samme måte som et selskap med dårlige ratinger, selv om de i realiteten kan prestere likt på ESG når man kontrollerer for støy (Berg et al., 2021, s. 47 og 48). Dermed fører divergensen til mindre motivasjon for å bli bedre på ESG. Dette kan føre til at selskaper tar aktive valg om å ikke prioritere eller investere ressurser på ESG forbedringer (Berg et al., 2022a, s. 1316). Divergensen fører videre til at markedet verdsetter ESG prestasjoner på feil grunnlag. Investorer har tendenser til å investere i selskaper med høy ESG rating (Berg et al., 2022b, s. 1). Det er forskjellige meninger om ESG har påvirkning på finansiell prestasjon eller ikke (Berg et al., 2023b, s. 3). Atz et al. (2022) kommer frem til at det ikke er noen sammenheng mellom ESG prestasjon og finansiell avkastning. Samtidig viser Pastor et al. (2020) at investorer er villige til å betale mer for «grønne» investeringer til tross for at den forventede avkastningen er lavere enn «brune» investeringer. Dette skyldes at investorene ønsker å beholde «grønne» investeringer i en lengre tid som en sikring mot klimarisiko. Det er flere studier som viser at «brune» aksjer har en høyere avkastning enn «grønne aksjer» (Berle et al., 2024, s. 37; Bolton & Kacperczyk, 2021, s. 548; Bolton & Kacperczyk, 2023, s. 3752). Det blir investert store summer i selskaper og fond med

god rating, mens investeringer med dårlig rating ikke er like attraktive for investorer. Dette kan føre til at aksjekurser stiger og synker på feil informasjonsgrunnlag.

I andre bransjer som for eksempel kredittkortbransjen fører mer data og informasjon til at kredittscoren mellom kredittselskaper samsvarer mer. I ESG-rating bransjen er det motsatt. Et selskap som presenterer mange nøkkeltall, vil ha mer divergens blant ratingselskapene enn et selskap som presenterer få. Når et selskap presenterer mange nøkkeltall har ratingselskapene mer data å være uenige om og mer data de kan putte inn i sine egne modeller og metoder. Denne uenigheten er for det meste drevet av de miljømessige og sosiale nøkkeltallene (Christensen et al., 2021, s. 33-35).

Ifølge Dimson et al. (2020) burde ESG ratinger ses på som et startpunkt for investeringer med ESG-fokus. utfordringene rundt vektning av ulike faktorer, korrelasjon mellom disse, hvilken metode som blir brukt, samt valg og bruk av nøkkelindikatorer gjør det utfordrende å ha full tillit til ESG-vurderingene. Investorer som er opptatt av å foreta ansvarlige investeringer må dedikere tid til å forstå og lære hvordan ESG-ratingen fungerer i praksis (Dimson et al., 2020, s. 13 og 14). Selv om det er flere utfordringer knyttet til ESG ratings, argumenterer Berg et al. (2023a) for at ratingene er verdifulle. Kontrollerer man for «støyen» ved ratingene, finner man signifikant positiv sammenheng mellom ESG rating og aksjeavkastning. For å øke tillitten til ESG ratings burde regulatorer fokusere på tre ting. ESG data som selskapene presenterer burde standardiseres i form av rammeverk. Videre burde ESG ratingselskapene i større grad være åpne om hvordan de måler ESG prestasjon og hvilke beregningsmodeller de bruker. Til slutt burde regulatorer oppfordre til kompatibilitet mellom ratingsystemene (Berg et al., 2023a, s. 26 og 27).

Formålet med ESG indikatorer er å måle selskapers prestasjon nøyaktig, innenfor gitte ESG-kategorier. Først når dette målet er nådd kan investorer, selskapene selv, kunder og andre interessenter bruke ESG data til å ta beslutninger. Investorer kan da bruke ESG informasjon i investeringsanalyser eller holde selskapene ansvarlige for deres ESG-prestasjon. Selskapene kan se om deres innsats fører til de ønskede resultatene på de forskjellige ESG-temaene og hva de må endre for å oppnå deres målsetninger. Kunder kan velge hvem de skal bruke, ansatte kan velge hvem de vil jobbe for og myndigheter kan sanksjonere og gi incentiver basert på ESG informasjonen (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 50). Før vi når dette målet er det fire hovedproblemer med ESG data som må løses. For det første er det stor variasjon i hva

selskapene presenterer av nøkkelindikatorer. Ved å ta 50 tilfeldige selskaper av de 500 største selskapene i USA basert på omsetning, ser man at det er mer enn 20 forskjellige måter å beskrive ansattes helse og sikkerhet. De bruker også forskjellige måleenheter. Det blir brukt antall, prosent og intensitet. Når hverken indikatorene eller måleenhetene er de samme blir det vanskelig finne ut hvilke selskaper som presterer bra og hvilke selskaper som presterer dårlig. (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 51 og 52). Videre vil måten man definerer gruppene når man skal sammenligne ESG prestasjon påvirke resultatet. Man kan sammenligne ESG prestasjon på tvers av land og sektorer eller man kan sammenligne selskaper i samme sektor. Blir man sammenlignet opp mot selskap i samme sektor vil det føre til andre resultater enn hvis man blir sammenlignet med en bred indeks. Dermed får man forskjellig score basert på hvem man bruker som referansegruppe (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 52-54). Neste problem er at ESG ratingselskaper har forskjellige metoder for å beregne score. Noen har en regelbasert tilnærming. En regel kan være at hvis et selskap ikke har data så setter man indikatoren til null. Andre har en input output-modell, der man estimerer indikatorene ved å bruke bransjespesifikke og makroøkonomiske data, justert for selskapets størrelse. Videre finnes det mer avanserte metoder for å beregne ESG indikatorer. En metode vil kunne gi et helt annet resultat enn en annen metode (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 54-56). Det siste problemet understreker hele utfordringen med ESG data. Man burde kunne forvente uenighet hvis et selskap offentliggjør lite informasjon, og større enighet hvis det er mye informasjon tilgjengelig. Med ESG data er det er motsatt. Flere nøkkeltall fører til større uenighet blant ESG ratingselskap (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 56).

Investorer baserer i økende grad sine investeringsbeslutninger på informasjon fra ESG-ratingselskaper. Informasjonssignalet investorene bruker varierer avhengig av hvilket selskap som har beregnet ratingen. En av hovedårsakene til dette er at selskaper rapporterer omfattende informasjon som gjør at ratingselskapene har utfordringer med å sammenstille og vurdere informasjonen konsistent. Flere nøkkeltall fører til mer divergens. En annen årsak er at forskjellige ratingselskaper måler samme fenomen med ulike nøkkeltall, noe som ytterligere forsterker divergensen blant ratingselskapene. Utfordringene med ESG rating som informasjonskilde kommer som en konsekvens av at selskapene rapporterer omfattende informasjon som er lite konsistent. Dette danner grunnlaget for vår analyse i kapittel 4, hvor vi undersøker hvordan selskapene på OBX-indeksen rapporterer miljømessige nøkkeltall.

3. Metodisk rammeverk

Forskning er en prosess hvor man følger metodiske og organiserte trinn. Denne prosessen involverer innsamling, analyse, og tolkning av data før man til slutt trekker en gyldig og troverdig konklusjon (Jacobsen, 2000, s. 45-49; Sekaran & Bougie, 2016, s. 2). Siden forskning er en lang prosess med mange elementer, er det viktig å ha et bevisst forhold til metoderelaterte problemstillinger. Hvilken metode man velger får konsekvenser for hele forskningsprosessen. Feil valg av metode vil kunne gi et resultat som ikke er pålitelig. Det er derfor avgjørende å bruke en metode som er tilpasset problemstillingen og forskningsspørsmålene. Det er hovedsakelig to samfunnsvitenskapelige metoder, kvantitativ og kvalitativ metode. Kvantitativ metode er en forskningsstrategi der man samler og analyserer numerisk data for å trekke konklusjoner om et forskningsspørsmål. Kvalitativ metode handler om å forstå og tolke fenomener gjennom innsamling av ikke-numerisk data. Empirien kan komme i form av intervju, observasjon eller dokumentanalyse (Jacobsen, 2000, s. 129; Sekaran & Bougie, 2016, s. 332-348).

For å besvare problemstillingen i denne utredningen har vi valgt å bruke en kvalitativ metode. Ettersom problemstillingen handler om hvordan OBX-selskapene rapporterer miljømessige nøkkeltall, gjennomførte vi en komparativ dokumentanalyse. Empirien har blitt hentet fra årsrapporter og bærekrafts rapporter selskapene selv har publisert. En komparativ dokumentanalyse innebærer sammenligning av to eller flere enheter for å identifisere likheter og ulikheter (Jacobsen, 2000, s. 150-153).

3.1 - Populasjon

Vi har undersøkt OBX-indeksen som var gjeldende fra september 2023 til mars 2024. Den består av de 25 mest likvide aksjene på Oslo Børs. Likvide aksjer har et høyt handelsvolum, og man kan anta at investorer i dette markedet har et informasjonsbehov etter selskapenes ESG prestasjon. Ved å analysere en hel indeks, kan man se på og sammenligne selskaper av forskjellig størrelse og i ulike sektorer. Dette gir oss muligheten til å undersøke om det er sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall.

3.2 - Datainnsamling

Empirien er hentet fra selskapenes egne års- og bærekraftsrapporter. Vi har brukt datamateriale fra årsrapportene for 2022, som var de nyeste på tidspunktet datainnsamlingen startet. Noen av

selskapene har egne bærekrafts rapporter, mens andre har bærekraft som en del av årsrapporten. Andre selskaper som for eksempel Equinor henviser i tillegg til en egen nettside, kalt «Equinor Sustainability Data Hub» samt en GRI-indeks der de presenterer nøkkelindikatorer. DNB henviser i sin årsrapport til «Carbon Accounting Report».

Gjennom en detaljert og systematisk prosess samlet vi inn alt av miljømessige nøkkeltall for de 25 selskapene. Vår inndeling av miljømessige nøkkeltall er basert på studien til Li et al. (2021), og består av hovedkategoriene klimagassutslipp, energi, avfall, vann og ulykker og bøter. I tillegg har vi lagt til biodiversitet som en kategori siden det har blitt mer vanlig å rapportere de siste årene (KPMG, 2022, s. 51). Innsamlingen startet med gjennomgang av årsrapporter, bærekrafts rapporter og GRI-indeks. De ulike rapportene fant vi på selskapenes egne nettsider. Dette er primærdata samlet direkte fra forskningsobjektene. For å systematisere informasjonen opprettet vi en Excel-fil hvor hvert selskap fikk sitt eget ark.

Hvert eneste miljømessige nøkkeltall selskapene rapporterte under de nevnte kategoriene, ble ført opp i Excel arket. Disse nøkkeltallene ga vi binære verdier på samme vis som Li et al. (2021). Dersom selskapene har rapportert et nøkkeltall, har denne aktuelle variabelen fått verdi 1 eller 0 om det er utelatt. I denne datainnsamlingsprosessen stod vi naturligvis kun med nøkkeltall med verdi 1, ettersom det bare ble samlet inn nøkkeltall som selskapene faktisk hadde rapportert. Vi har gjort noen unntak hvor det ikke ble hentet inn samtlige presenterte miljømessige nøkkeltall. I noen tilfeller dekomponerer selskapene nøkkeltall på flere forskjellige land/områder eller for eksempel oljefelt. I disse tilfellene ble bare summen av dekomponeringene tatt med som ett nøkkeltall. Mange selskaper presenterte fremtidsmål. Disse ble utelatt da vi kun har kikket på faktiske nøkkeltall, og ikke fremtidige målsetninger.

Etter prosessen hvor vi manuelt hadde samlet inn alle relevante nøkkeltall, ble nøkkeltallene kategorisert i underkategorier. Det gjorde vi for at sorteringsjobben senere skulle bli lettere. For eksempel rapporterte PGS «Scope 1 - Direct emissions». Denne førte vi opp i hovedkategorien «GHG». Videre ble den kategorisert i underkategorien «Scope 1». Under innsamlingen av nøkkeltall noterte vi på en egen kolonne hvordan selskapet selv definerer nøkkeltallet, i tillegg til lenke og sidetall, slik at det er lett å finne tilbake til primærdataen.

Neste steg i innsamlingsprosessen var å slå sammen datamaterialet i et nytt dokument. Nøkkeltall fra hvert selskap ble plassert på rekke etter hverandre med tilhørende binære

indikatorer for å kunne identifisere hvilket selskap nøkkeltallet tilhører. For å kunne analysere hvor mange selskaper per identisk metric var vi nødt til å gjøre en vurderingsjobb. Her lagde vi retningslinjer på hva som er identisk og hva som ikke er en identisk metric. Hvis noe blir ekskludert, inkludert eller videre spesifisert er det ikke en identisk metric. Disse retningslinjene ble brukt konsekvent gjennom hele datasettet med tanke på validitet og reliabilitet. I tabell 1 ser man eksempler på noen av retningslinjene.

Tabell 1 - Identiske metrics

Metric A	Metric B	Identisk?	Forklaring
Total Scope 1	Scope 1 Total	Ja	A og B mener akkurat det samme, totale scope 1 utslipp.
Scope 1	Scope 1 (Co2)	Nei	A spesifiserer at det gjelder Co2 utslipp, mens B kan være alle GHG gasser.
Scope 3 – cat 1	Scope 3 – cat 1 and cat 3	Nei	A er bare kategori 1, B er både kategori 1 og kategori 3.
NOx (excluding N20)	NOx	Nei	A spesifiserer at det er ekskludert N20, mens B ikke skriver noe om det.
Scope 1+2 Norway	Scope 1+2	Nei	A spesifiserer at det er utslipp i Norge, mens B ikke skriver noe om det.

Tabell 1. I tabellen er det presentert eksempler på hvordan vi har vurdert om forskjellige metrics er identiske eller ikke. Første linje viser at metric a og b er identiske med forklaring. De resterende fire linjene har vi vurdert til å ikke være identiske med forklaring.

3.3 - Validitet og reliabilitet

Forskningens kvalitet vurderes av validiteten og reliabiliteten. Disse to begrepene utgjør kjernen i hva som definerer høy kvalitet i forskning. Validitet handler om at man måler det man ønsker å måle, ut ifra hvilken problemstilling og forskningsspørsmål man har. Reliabilitet handler om målingene man har utført er pålitelige (Jacobsen, 2000, s. 129; Sekaran & Bougie, 2016, s. 396-398).

Med tanke på reliabilitet og validitet har vi gjort noen grep i datainnsamlingen. Formålet med utredningen var å undersøke hvordan miljømessige nøkkeltall blir presentert av selskapene på OBX-indeksen. For å være sikre på at vi målte det vi ønsket å måle, ble datamaterialet gjennomgått av begge personer minst en gang hver på alle selskapene. Datainnsamlingen startet med at vi gikk igjennom hvert vårt selskap. Etter dette gikk vi over hverandres arbeid og leste tilhørende data. På denne måten var det større sannsynlighet for at alle nøkkeltallene ble tatt med. Hvis vi var usikre på om noe var et nøkkeltall eller ikke, ble det diskutert internt og laget retningslinjer for når noe er et nøkkeltall eller ikke. Et eksempel kan være nøkkeltallet reduksjon av CO2/GHG utslipp. Vi ble enige om at hvis noe er satt opp i en tabell, figur eller det fremkommer klart og tydelig med tall i tekst, er det et nøkkeltall. Er det gjemt bort i en setning uten tall som for eksempel «Compared to last year, this a reduction of ten percent» ble

det ikke tatt med som et nøkkeltall. Denne prosessen fortsatte til alle 25 selskaper var gjennomgått.

Høy reliabilitet betyr at noen andre skal kunne gjennomføre akkurat samme prosess og komme frem til samme konklusjon. Vi har underveis måtte tatt en del subjektive avgjørelser på når noe er et nøkkeltall eller ikke. Videre har vi også tatt subjektive avgjørelser i sorteringen av disse, og som nevnt tidligere lagde vi vurderingskriterier når vi skulle undersøke hvor mange selskaper som presenterer identiske metrics. Det er ikke sikkert at andre vil få nøyaktig samme antall metrics eller identiske metrics ved å gjøre denne øvelsen ettersom det er subjektive avgjørelser som tas underveis. Vi har gått over hverandres arbeid, lagd retningslinjer som har blitt brukt konsekvent og diskutert oss imellom når vi har vært usikre, alt dette for å redusere risiko for feil og øke validiteten og reliabiliteten.

4. Analyse av miljømessig rapportering blant OBX-selskapene

Vi har analysert OBX-selskapenes rapportering av miljømessige nøkkeltall. Den består av de 25 mest omsatte aksjene på Oslo Børs (OSEBX). Indeksen oppdateres to ganger i året og vi har brukt OBX-indeksen som var aktiv fra september 2023 til 15.mars 2024. Det største selskapet målt i markedsverdi er Equinor, mens det minste er PGS (Nordnet, 2024). Equinor og PGS utgjør henholdsvis 14 og mindre enn ett prosent av indeksen. Selskapene er delt inn i ulike sektorer etter Industry Classification Benchmark (ICB). Indeksen har selskaper innenfor energi, industri, finansielle tjenester, konsument defensive, innsatsvarer, kommunikasjon og teknologi. Den største sektoren er energi som utgjør 32 prosent av OBX-indeksen (Euronext, 2024).

Tabell 2 - OBX-indeksen fra september 2023 til mars 2024

Selskapsnavn	Ticker	ICB	Omsetning (MNOK) 2022
EQUINOR	EQNR	Energi	1 459 750
YARA INTERNATIONAL	YAR	Innsatsvarer	234 161
NORSK HYDRO	NHY	Innsatsvarer	207 929
AKER BP	AKERBP	Energi	126 340
TELENOR	TEL	Kommunikasjon	98 953
VÅR ENERGI	VÅR	Energi	96 282
DNB BANK	DNB	Finansielle tjenester	66 115
ORKLA	ORK	Konsument defensive	58 391
MOWI	MOWI	Konsument defensive	51 818
SUBSEA 7	SUBC	Energi	50 314
STOREBRAND	STB	Finansielle tjenester	48 870
GJENSIDIGE FORSIKRING	GJF	Finansielle tjenester	33 652
KONGSBERG GRUPPEN	KOG	Industri	31 803
SALMAR	SALM	Konsument defensive	20 158
NORWEGIAN AIR SHUTTLE	NAS	Industri	18 869
HAFNIA LIMITED	HAFNI	Industri	17 953
FRONTLINE	FRO	Energi	14 011
HÖEGH AUTOLINERS	HAUTO	Industri	12 445
TOMRA SYSTEMS	TOM	Industri	12 188
GOLDEN OCEAN GROUP	GOGL	Industri	10 908
PGS	PGS	Energi	8 083
NORDIC SEMICONDUCTOR	NOD	Teknologi	7 609
TGS	TGS	Energi	7 021
BORR DRILLING	BORR	Energi	4 348
NEL	NEL	Industri	915

Tabell 2. I tabellen presenteres OBX-indeksen som var gjeldende fra september til oktober 2023. Selskapene er sortert etter høyest til lavest omsetning for regnskapsåret 2022.

Vi har denne oppgaven tatt utgangspunkt i inndelingen av hovedkategoriene til de miljømessige nøkkeltallene slik som Li et al. (2021). Inndelingen består av Green House Gases (GHG) som omhandler utslipp av drivhusgasser. Energy og Water handler om selskapers bruk og håndtering

av energi og vann. Total mengde avfall, behandling og resirkulering er inkludert i kategorien Waste. Miljøulykker og bøter går inn under Accidents and fines. Biodiversity handler om forhold som påvirker naturmangfoldet (Li et al., 2021, s. 25-37; GRI, 2024, s. 4). I kategorien Other plasserte vi miljømessige nøkkeltall som ikke passet inn i noen av de andre hovedkategoriene. Her finner man flere nøkkeltall som bare gjelder en bestemt sektor eller selskap.

4.1 - Hvilke miljømessige nøkkeltall presenterer selskapene på OBX-indeksen?

Det første forskningsspørsmålet i denne utredningen er hvilke miljømessige nøkkeltall selskapene presenterer. De 25 selskapene på OBX-indeksen presenterte 1175 miljømessige nøkkelindikatorer for 2022. Vi ser at det er flest nøkkelindikatorer i hovedkategorien GHG, mens det er minst i Biodiversity, som vist i tabell 3. Hovedkategorien GHG blir rapportert mest med nesten halvparten av alle miljø indikatorer. Waste, Energy og Water blir rapportert litt mer enn de tre nederste kategoriene Accidents and fines, Biodiversity og Other.

Tabell 3 - Antall og prosentvis miljømessige indikatorer

	Antall	Prosent
GHG	530	45 %
Waste	182	15 %
Energy	151	13 %
Water	113	10 %
Other	74	6 %
Accidents and fines	67	6 %
Biodiversity	58	5 %
Sum	1175	100 %

Tabell 3. I tabellen presenteres de miljømessige nøkkeltallene og hvordan disse fordeler seg over de syv hovedkategoriene. OBX-selskapene rapporterte i 2022 totalt 1175 indikatorer. Hvert eneste miljømessige nøkkeltall de 25 selskapene har rapportert er inkludert i denne tabellen.

Selskaper som rapporterer minimum et nøkkeltall på de forskjellige hovedkategoriene er satt opp i tabell 4 under. Vi ser at samtlige 25 selskaper rapporterer minimum ett nøkkeltall i hovedkategorien GHG. Norwegian Air Shuttle er det eneste selskapet som ikke rapporterer noe annet enn GHG.

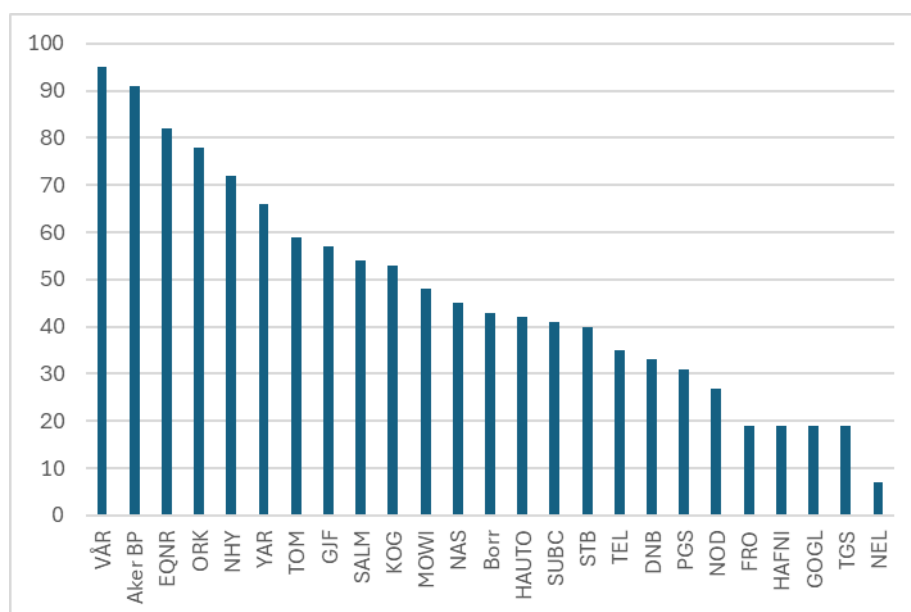
Tabell 4 - Miljømessige metrics – Alle hovedkategorier

	GHG	Energy	Water	Waste	Accidents and fines	Biodiversity	Other	Sum
AKERBP	1	1	1	1	1	1	1	7
BORR	1	1	0	1	1	0	0	4
DNB	1	1	1	1	0	1	0	5
EQN	1	1	1	1	1	1	1	7
FRO	1	1	0	0	1	0	0	3
GJF	1	1	1	1	0	0	0	4
GOGL	1	1	1	0	1	1	0	5
HAFNI	1	1	0	1	0	0	0	3
HAUTO	1	1	1	1	1	1	1	7
KOG	1	1	0	1	0	0	0	3
MOWI	1	1	1	1	0	1	1	6
NEL	1	1	0	1	0	0	1	4
NOD	1	1	0	1	1	0	1	5
NHY	1	1	1	1	1	1	1	7
NAS	1	0	0	0	0	0	0	1
ORK	1	1	1	1	1	0	1	6
PGS	1	1	0	1	1	0	0	4
SALM	1	1	1	1	1	1	1	7
STB	1	1	1	1	0	0	0	4
SUBC	1	1	0	1	1	0	1	5
TEL	1	1	0	1	0	0	1	4
TGS	1	1	0	1	0	0	0	3
TOMR	1	1	1	1	0	0	1	5
VÅR	1	1	1	1	1	1	0	6
YAR	1	1	1	1	1	1	1	7
SUM	25	24	14	22	14	10	13	122

Tabell 4. I tabellen presenteres det en oversikt som viser om selskapene på OBX-indeksen har rapportert minimum en indikator på de forskjellige hovedkategoriene. Verdi 1 indikerer at det er rapportert minimum et nøkkeltall eller mer. Verdi 0 betyr at det ikke er rapportert noe innenfor disse hovedkategoriene.

Vår Energi presenterer mest med 95 miljømessige indikatorer, mens NEL presenterer minst med syv indikatorer, som vist i figur 1. Alle selskapene på topp tre er store oljeselskap, Vår Energi (95), Aker BP (91) og Equinor (82). Fem av de syv selskapene som presenterer minst, eier og driver en flåte av skip. Felles for disse shippingselskapene er at de alle rapporterer med utgangspunkt i en bransjespesifikk SASB i tillegg til andre rammeverk.

Figur 1 - Antall miljømessige metrics på OBX-indeksen per selskap



Figur 1. I figuren presenteres det antall miljømessige nøkkeltall per selskap på OBX-indeksen.

Totalt antall nøkkeltall hvert selskap rapporterer i de forskjellige hovedkategoriene, er illustrert i tabell 5 under.

Tabell 5 - Antall Miljømessige metrics – Alle hovedkategorier

	GHG	Energy	Water	Waste	Accidents and fines	Biodiversity	Other	Sum
VÅR	36	9	13	27	9	1	0	95
AKERBP	37	9	18	17	8	1	1	91
EQN	33	19	1	5	9	14	1	82
ORK	11	8	20	20	2	0	17	78
NHY	14	12	10	8	4	21	3	72
YAR	22	2	18	10	5	1	8	66
TOMR	28	1	2	9	0	0	19	59
GJF	38	7	2	10	0	0	0	57
SALM	29	4	8	1	2	7	3	54
KOG	42	7	0	4	0	0	0	53
MOWI	15	9	11	4	0	6	3	48
NAS	45	0	0	0	0	0	0	45
BORR	25	4	0	10	4	0	0	43
HAUTO	13	2	1	17	3	5	1	42
SUBC	7	10	0	7	7	0	10	41
STB	25	2	6	7	0	0	0	40
TEL	20	9	0	5	0	0	1	35
DNB	14	11	1	6	0	1	0	33
PGS	13	6	0	7	5	0	0	31
NOD	12	7	0	1	1	0	6	27
FRO	12	3	0	0	4	0	0	19
GOGL	9	3	2	0	4	1	0	19
HAFNI	12	3	0	4	0	0	0	19
TGS	14	3	0	2	0	0	0	19
NEL	4	1	0	1	0	0	1	7
SUM	530	151	113	182	67	58	74	1175

Tabell 5. I tabellen presenteres totalt antall nøkkeltall selskapene rapporterer fordelt over hovedkategoriene. Hvert eneste nøkkeltall selskapene har presentert er inkludert i denne tabellen.

En oversikt over hva som blir rapportert i hovedkategorien GHG er satt opp i tabell 6 under. Vi delte videre inn i underkategorier for å kunne analysere datamaterialet mer detaljert. Vi kom frem til at det var ti underkategorier i hovedkategorien GHG som gikk igjen blant de 25 selskapene. Det blir presentert flest metrics under Scope 3, ettersom det er flere forskjellige typer Scope 3. For eksempel rapporterer Aker BP på ti forskjellige Scope 3 kategorier, blant annet «Business travel» og «Employee commuting». Videre er det Scope 1, 2 eller 3 eller disse i kombinasjon som rapporteres mest sammen med GHG-intensitet og Non-GHG. Norwegian Air Shuttle har flest GHG indikatorer. De har for eksempel 22 Scope 3 metrics. Videre har de en indikator for «Diesel», en for «Petrol», en for «Jet A1» osv. Dermed ender NAS opp med mange indikatorer på Scope 3, mens andre som for eksempel Hafnia ikke har en eneste Scope

3 indikator. I «Other» kategorien under GHG, finner man for eksempel «Carbon credits or purchased», «Total biogenic emissions» og «Total emission avoidance».

Tabell 6 - GHG metrics

	Change	Co2	GHG-intensity	GHG-Total	Non-GHG	Scope 1	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 2	Scope 3	Other	Sum
NAS	0	0	0	1	0	8	0	0	8	22	6	45
KOG	0	10	6	0	0	3	3	4	5	9	2	42
GJF	0	0	7	0	0	3	1	0	6	21	0	38
AKERBP	1	0	3	0	4	14	0	0	2	13	0	37
VÅR	0	0	2	0	3	5	0	0	6	14	6	36
EQNR	0	10	5	0	3	1	3	0	2	3	6	33
SALM	4	0	8	0	0	2	3	2	2	8	0	29
TOM	0	0	0	0	0	12	0	0	3	11	2	28
BORR	0	0	4	3	5	3	0	0	6	4	0	25
STB	0	4	10	2	0	1	0	0	2	6	0	25
YAR	1	0	1	0	5	2	3	0	3	7	0	22
TEL	0	0	1	1	0	1	4	0	3	9	1	20
MOWI	0	0	0	0	0	1	2	2	2	8	0	15
DNB	0	0	5	1	0	1	0	0	2	4	1	14
NHY	0	0	2	0	7	2	0	0	2	1	0	14
TGS	0	0	0	0	0	1	0	0	3	10	0	14
HAUTO	0	0	1	0	6	1	0	0	2	3	0	13
PGS	0	1	1	0	3	4	0	0	1	3	0	13
FRO	0	0	1	0	3	1	0	0	2	1	4	12
HAFNI	0	1	1	0	6	3	0	0	1	0	0	12
NOD	2	0	4	0	0	1	0	0	4	1	0	12
ORK	1	0	2	0	2	2	0	0	2	1	1	11
GUGL	0	0	2	0	3	1	0	0	2	1	0	9
SUBC	0	2	0	0	2	1	0	0	1	1	0	7
NEL	0	0	1	0	0	1	0	0	1	1	0	4
SUM	9	28	67	8	52	75	19	8	73	162	29	530

Tabell 6. I tabellen presenteres hvordan GHG hovedkategorien fordeler seg mellom selskapene på OBX-indeksen. Kolonnen «Sum» viser totalt antall GHG nøkkeltall selskapene rapporterer. Vi har videre delt inn i ti forskjellige underkategorier som gjentok seg blant OBX-indeksen. Underkategorien «Other» består av indikator som ikke hører til de øvrige underkategoriene.

Equinor presenterer flest energi indikatorer (19), mens Norwegian Air Shuttle ikke har noen, de har bare rapportert på GHG. Underkategorien «Other» består blant annet av Equinors produksjon av olje, gass, vind og solenergi. Videre presenterer Mowi hvilke energikilder de har brukt, mens Subsea 7 presenterer hvor mye fornybar energi de har vært med på å installere offshore. Li et al. (2021) fant ut at Energy consumption var det mest rapporterte nøkkeltallet innenfor hovedkategorien Energy. Dette gjelder også vårt datasett hvor 89 av 151 Energy metrics går under Energy consumption.

Tabell 7 - Energy metrics

	Energy consumption	Energy intensity	Energy renewable	Other	Sum
EQNR	8	0	4	7	19
NHY	9	2	1	0	12
DNB	11	0	0	0	11
SUBC	1	0	0	9	10
AKERBP	3	1	3	2	9
MOWI	3	0	1	5	9
TEL	7	0	1	1	9
VÅR	6	2	1	0	9
ORK	5	2	1	0	8
GJF	7	0	0	0	7
KOG	5	2	0	0	7
NOD	1	3	2	1	7
PGS	6	0	0	0	6
BORR	0	4	0	0	4
SALM	3	0	0	1	4
FRO	2	0	1	0	3
GOGL	2	0	1	0	3
HAFNI	2	0	1	0	3
TGS	3	0	0	0	3
HAUTO	2	0	0	0	2
STB	1	1	0	0	2
YAR	1	0	0	1	2
NEL	1	0	0	0	1
TOM	0	1	0	0	1
NAS	0	0	0	0	0
SUM	89	18	17	27	151

Tabell 7. I Tabellen presenteres hvordan Energy hovedkategorien fordeler seg mellom selskapene på OBX-indeksen. Kolonnen «Sum» viser totalt antall Energy nøkkeltall selskapene rapporterer. Vi har videre delt inn i tre forskjellige underkategorier som gjentok seg blant OBX-indeksen. Underkategorien «Other» består av indikator som ikke hører til de øvrige underkategoriene.

Orkla er selskapet som presenterer flest indikatorer når det kommer til vann (20). Her er det flere selskaper som ikke presenterer noe som helst. I underkategorien «Other» finner man Orklas «BOD», «COD» og utslipp av partikler i ferskvann. Yara presenterer for eksempel hvor mange lokasjoner de har hentet ferskvann fra.

Tabell 8 - Water metrics

	Water consumption	Water discharge	Water production	Water stressed areas	Water withdrawal	Other	Sum
ORK	1	5	0	6	4	4	20
AKERBP	0	2	9	2	5	0	18
YAR	4	5	0	1	6	2	18
VÅR	1	4	1	1	4	2	13
MOWI	4	0	0	1	4	2	11
NHY	1	1	0	5	1	2	10
SALM	1	0	0	0	1	6	8
STB	1	0	0	0	0	5	6
GJF	1	0	0	0	0	1	2
GOGL	0	0	0	0	0	2	2
TOM	2	0	0	0	0	0	2
DNB	0	0	0	0	1	0	1
EQNR	0	0	0	0	1	0	1
HAUTO	0	0	0	0	0	1	1
BORR	0	0	0	0	0	0	0
FRO	0	0	0	0	0	0	0
HAFNI	0	0	0	0	0	0	0
KOG	0	0	0	0	0	0	0
NEL	0	0	0	0	0	0	0
NOD	0	0	0	0	0	0	0
NAS	0	0	0	0	0	0	0
PGS	0	0	0	0	0	0	0
SUBC	0	0	0	0	0	0	0
TEL	0	0	0	0	0	0	0
TGS	0	0	0	0	0	0	0
SUM	16	17	10	16	27	27	113

Tabell 8. I tabellen presenteres hvordan Water hovedkategorien fordeler seg mellom selskapene på OBX-indeksen. Kolonnen «Sum» viser totalt antall Water nøkkeltall selskapene rapporterer. Vi har videre delt inn i fem forskjellige underkategorier som gjentok seg blant OBX-indeksen. Underkategorien «Other» består av indikator som ikke hører til de øvrige underkategoriene.

Vår Energi er det selskapet som har flest avfalls indikatorer med 27 metrics hvorav 16 av nøkkeltallene går i underkategorien «Other». Dette ble også den største kategorien for avfall. Dette gir en indikasjon på hvor mye forskjellig selskapene har rapportert under avfall. Vår energi har for eksempel unike nøkkeltall som «Total Waste directed to disposal-Incineration w/energy recovery». Hoegh Autoliners presenterer hvor mye avfall de har etter forbruk av «Aerosol cans», «Incinerator ash» og brukte batterier i tillegg til flere unike avfallsnøkkeltall.

Tabell 9 - Waste metrics

	Waste disposal	Waste hazardous	Waste non-hazardous	Waste recycled	Waste total	Other	Sum
VÅR	2	4	4	0	1	16	27
ORK	2	6	9	0	1	2	20
AKERBP	6	6	5	0	0	0	17
HAUTO	0	1	1	0	1	14	17
BORR	0	4	4	0	1	1	10
GJF	0	0	0	0	3	7	10
YAR	0	4	4	1	0	1	10
TOM	0	0	0	7	1	1	9
NHY	2	2	2	0	1	1	8
PGS	0	0	0	1	0	6	7
STB	0	0	0	0	1	6	7
SUBC	1	2	2	2	0	0	7
DNB	0	1	0	1	1	3	6
EQNR	0	1	1	0	0	3	5
TEL	0	0	0	1	0	4	5
HAFNI	0	0	0	0	0	4	4
KOG	0	1	0	1	1	1	4
MOWI	0	0	0	1	0	3	4
TGS	0	0	0	0	2	0	2
NEL	0	0	0	0	0	1	1
NOD	0	1	0	0	0	0	1
SALM	0	0	0	0	0	1	1
FRO	0	0	0	0	0	0	0
GOGL	0	0	0	0	0	0	0
NAS	0	0	0	0	0	0	0
SUM	13	33	32	15	14	75	182

Tabell 9. I tabellen presenteres hvordan Waste hovedkategorien fordeler seg mellom selskapene på OBX-indeksen. Kolonnen «Sum» viser totalt antall Waste nøkkeltall selskapene rapporterer. Vi har videre delt inn i fem forskjellige underkategorier som gjentok seg blant OBX-indeksen. Underkategorien «Other» består av indikator som ikke hører til de øvrige underkategoriene.

I hovedkategorien Accidents and fines er det igjen flere selskaper som ikke presenterer noe. De tre store oljeselskapene presenterer mest her, Equinor (9), Vår Energi (9) og Aker BP (8). Den største underkategorien her er «Spills» som er antall lekkasjer, og «Spills volume» som er volumet på lekkasjen. I «Other» finner man Equinor utslipp av olje i saltvann og Vår Energi presenterer hvor mye olje som finnes i produsert vann på Balder feltet.

Tabell 10 - Accidents and fines metrics

	AF Fine amount	AF Fines	AF Non-Compliance	AF Spills	AF Volume	AF Other	Sum
EQNR	2	0	0	3	2	2	9
VÅR	0	0	0	3	5	1	9
AKERBP	1	1	0	3	3	0	8
SUBC	1	0	0	2	2	2	7
PGS	0	0	2	1	2	0	5
YAR	0	2	1	0	0	2	5
BORR	0	0	0	3	1	0	4
FRO	1	0	1	1	1	0	4
GOGL	1	0	1	1	1	0	4
NHY	0	1	1	1	0	1	4
HAUTO	0	0	1	1	1	0	3
ORK	1	1	0	0	0	0	2
SALM	1	0	1	0	0	0	2
NOD	0	0	0	0	0	1	1
DNB	0	0	0	0	0	0	0
GJF	0	0	0	0	0	0	0
HAFNI	0	0	0	0	0	0	0
KOG	0	0	0	0	0	0	0
MOWI	0	0	0	0	0	0	0
NEL	0	0	0	0	0	0	0
NAS	0	0	0	0	0	0	0
STB	0	0	0	0	0	0	0
TEL	0	0	0	0	0	0	0
TGS	0	0	0	0	0	0	0
TOM	0	0	0	0	0	0	0
SUM	8	5	8	19	18	9	67

Tabell 10. I tabellen presenteres hvordan Accidents and fines hovedkategorien fordeler seg mellom selskapene på OBX-indeksen. Kolonnen «Sum» viser totalt antall Accidents and fines nøkkeltall selskapene rapporterer. Vi har videre delt inn i fem forskjellige underkategorier som gjentok seg blant OBX-indeksen. Underkategorien «Other» består av indikator som ikke hører til de øvrige underkategoriene.

Det ble presentert 58 biodiversitet indikatorer. Dette er den minste hovedkategorien. Her fant vi bare en underkategori som gikk igjen, «Protected areas». Vi plasserte resten under «Other», ettersom det var lite samsvar og mye forskjellige nøkkeltall. I «Other» finner man for eksempel nøkkeltall på hvor mye fisk som dør, rømmer eller har lus. NHY presenterer blant annet i hektar hvor mye areal som er «Current mining operations», «Total transmission line track» og «Legal reserves (ARL and PPA)».

Tabell 11 - Biodiversity metrics

	Biodiversity protected areas	Other	Sum
NHY	0	21	21
EQNR	14	0	14
SALM	0	7	7
MOWI	0	6	6
HAUTO	1	4	5
AKERBP	1	0	1
DNB	0	1	1
GOGL	1	0	1
VÅR	1	0	1
YAR	0	1	1
BORR	0	0	0
FRO	0	0	0
GJF	0	0	0
HAFNI	0	0	0
KOG	0	0	0
NEL	0	0	0
NOD	0	0	0
NAS	0	0	0
ORK	0	0	0
PGS	0	0	0
STB	0	0	0
SUBC	0	0	0
TEL	0	0	0
TGS	0	0	0
TOM	0	0	0
SUM	18	40	58

Tabell 11. I tabellen presenteres hvordan Biodiversity hovedkategorien fordeler seg mellom selskapene på OBX-indeksen. Kolonnen «Sum» viser totalt antall Biodiversity nøkkeltall selskapene rapporterer. Underkategorien «Other» består av indikator som ikke hører til «Biodiversity protected areas».

Vi har nå presentert en overordnet og detaljert oversikt over hva slags miljømessige nøkkeltall selskapene presenterer. Dataanalysen gir oss mulighet til å svare på det første forskningsspørsmålet. Konklusjonen er at OBX-selskapene presenterer 1175 miljømessige nøkkeltall. 530 av disse er i hovedkategorien GHG, videre er det 182 Waste, 151 Energy, 116 Water, 74 Other, 67 Accidents and fines og 58 Biodiversity nøkkeltall.

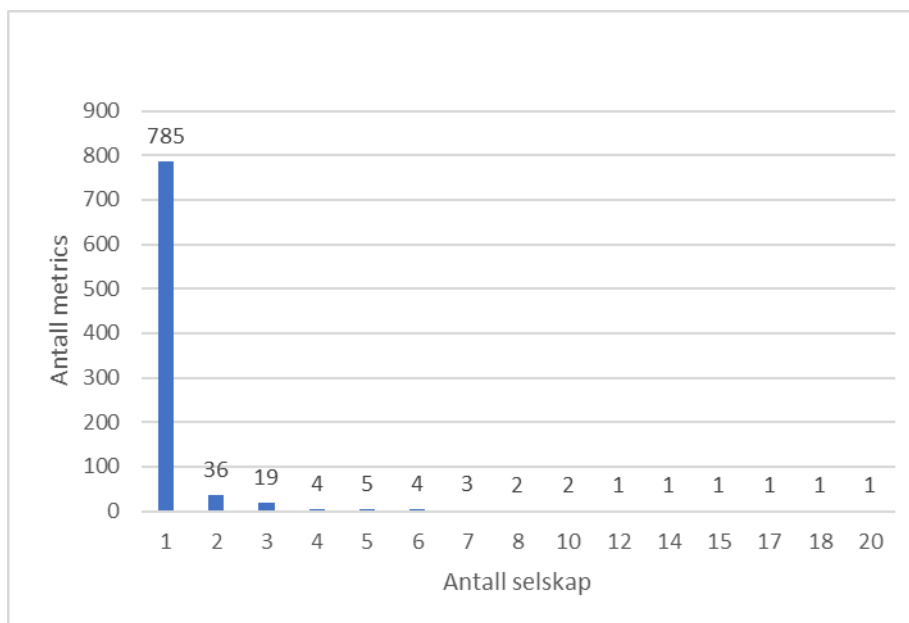
4.2 - Samsvar mellom selskapenes presentasjon av miljømessige nøkkeltall

I dette kapittelet skal vi se på det andre forskningsspørsmålet, i hvilken grad er det samsvar mellom selskapenes presentasjon av miljømessige nøkkeltall. Vi har undersøkt hvor mange

unike og identiske nøkkelindikatorer selskapene presenterer. En unik nøkkelindikator er en metric som bare ett selskap presenterer. Vi skal også se på hvordan selskapene definerer metricene, hvilke måleenheter de bruker og hvordan det er å sammenligne identiske metrics.

Frekvensen av rapporterte nøkkeltall er illustrert i figur 2. Av totalt 1175 nøkkeltall er 785 helt unike og rapportert av kun et selskap. Dette tilsvarer nesten 70 prosent av rapporterte nøkkeltall. Videre viser figuren at det på 36 av metricene er to selskap som rapporterer samme nøkkeltall. Det er ett nøkkeltall 20 selskaper rapporterer. Vi observerer at det ikke er ett eneste nøkkeltall alle 25 selskapene på OBX-indeksen rapporterer. Av totalt 1175 miljømessige nøkkeltall i dette datasettet, er altså 785 av disse unike og mangler derfor sammenlignbarhet. Dette indikerer lite samsvar blant selskapene og stor variasjonen av miljømessige nøkkeltall som blir rapportert. Denne inkonsistensen i vårt datasett ser vi samsvarer med annen litteratur. Kotsantonis og Serafeim (2019) gjorde i sin studie lignende funn. Amel-Zadeh og Serafeim (2017) trekker frem mangelen på sammenlignbarhet som en av hovedutfordringene med ESG data.

Figur 2 - Frekvens av metrics



Figur 2. I figuren ser vi at 785 indikatorer av totalt 1175 er rapportert av kun et selskap og dermed helt unike. Tabellen viser at det er kun ett nøkkeltall 20 av totalt 25 selskaper på OBX-indeksen rapporterer. Figur 3 (s.37) nedenfor viser konkret hvilke identiske nøkkeltall som 12, 14, 15, 17, 18 og 20 selskaper rapporterer.

4.2.1 - Unike metrics

Vi skal nå illustrere hvor detaljerte og spesifikke unike metrics kan være. Et utvalg på 10 av de 785 unike nøkkelindikatorene er presentert i tabellen under.

Tabell 12 - Eksempler på unike metrics

Kategori	Metric	Selskap
GHG	Scope 3 - 3D Marine Seismic	TGS
GHG	Scope 3 - De-icing	NAS
Energy	Intensity - GJ per mt alumina	NHY
Energy	Intensity - MWh/operating day	BORR
Water	Emissions to water - BOD	ORK
Water	Nitrogen and phosphorus discharge	YAR
Waste	Non-Hazardous - Fluorescent lamp	HAUTO
Waste	Non-Hazardous - from offshore	SUBC
Accidents and fines	Significant fines	NHY
Accidents and fines	Major non-compliance	PGS

Tabell 12. I tabellen presenteres et utvalg av unike metrics fra OBX-indeksen.

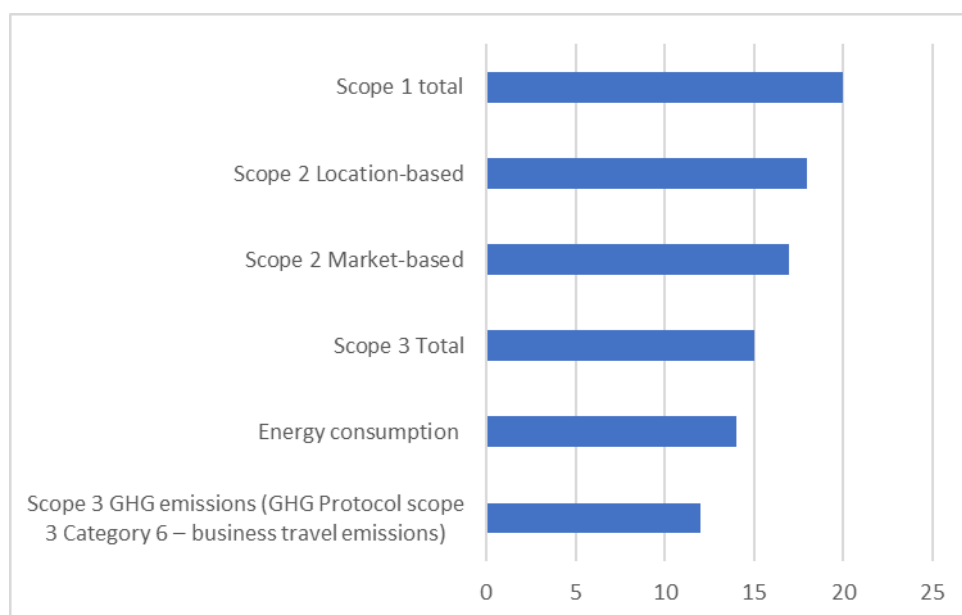
I TGS presentasjon av Scope 3 utslipp, har de dekomponert utslippene på ulike prosjekttypene. Disse prosjekttypene er «3D Marine Seismic», «FLS Buoy», «OBN/OBC Marine Seismic», «Subtotal Marine Operations» og «Subtotal Land Operations». Dette blir presentert i «CO2e(mt)», «CO2 (mt)», «CH4 (mt)» og «N20 (mt)». PGS og TGS er de eneste seismikkselskapene på OBX-indeksen, det er derfor interessant å sammenligne disse. PGS har dekomponert Scope 3 på «Well-to-tank (WTT) Marine Fuels» og «Business Travel». Dette blir presentert i CO2 eq i kTonnes. Derfor blir «Scope 3 – 3D Marine Seismic» en indikator som ikke kan sammenlignes med noen andre indikatorer på OBX-indeksen. Norwegian er eneste flyselskap på OBX-indeksen. De har i sin presentasjon av Scope 3 inkludert hvor mye «tonnes CO2e utslipp» de genererer gjennom «De-icing» av flyene. Som eneste flyselskap på OBX-indeksen har vi ingen andre selskap å sammenligne dette nøkkeltallet med. I «De-icingen» brukes stoffet «Glycol». NAS er det eneste selskapet på OBX-indeksen som presenterer «De-icing» og forbruk av «Glycol type 1 og type 2». Norsk Hydro skriver i sin årsrapport at «Energy intensity of the alumina refining at Alunorte is calculated based on total energy consumption at Alunorte divided by total alumina production». På OBX-indeksen er det bare NHY som presenterer «Alumina», da i form av Energy intensitet og GHG intensitet. Borr Drilling er eneste selskap på OBX-indeksen som eier oljerigger. BORR hadde høyere tCO2e utslipp i 2022 enn foregående år. Dette kan forklares av at de hadde høyere utnyttelse, altså flere operative dager på riggene. Operative dager økte med 33 prosent fra 2021 til 2022. Til sammenligning økte Scope 1 og 2 utslipp med 46 prosent. BORR er eneste selskap på OBX-indeksen som har intensitet basert på operative dager, ettersom det har innvirkning på totale GHG utslipp. Orkla har som eneste selskap nøkkeltall på hvor mye «BOD» og «COD» som slippes ut i vannet. De

har ingen forklaring på hva «BOD» og «COD» står for, men vi antar at de mener «BOD (biochemical oxygen demand)» og «COD (chemical oxygen demand)». Yara er eneste selskap som har indikatorer på hvor mange «tonnes nitrogen» og «fosfor» som finnes i avfallsvannet fra deres produksjonssteder. Höegh Autliners har dekomponert avfallet sitt i 16 ulike deler. «Fluorescent lamp» er et av de dekomponerte avfallsindikatorerne. Tabellen er i utgangspunktet i m³, men akkurat på dette nøkkeltallet har de spesifisert at de i 2022 hadde «24 194 pcs». Subsea 7 dekomponerer Waste i onshore og offshore operasjoner. For å komme frem til «total Hazardous», «total Non-Hazardous» og «total Waste» må man plusse offshore og onshore indikatorerne sammen. Subsea 7 er eneste selskap som har dekomponert avfalls indikatorer på denne måten. Norsk Hydro har ikke mottatt noen «Significant fines» ifølge årsrapporten for 2022. Videre finner vi ikke noe utfyllende informasjon på hva NHY definerer som en signifikant bot. De skriver at de i en sivil konflikt endte opp med å betale 765 000 USD etter å ha vært i strid med «Clean Air Act». Subsea 7 har også med «Significant fines» som et nøkkeltall, men de spesifiserer at dette gjelder beløp over 100 000 USD. PGS har dekomponert «Non-compliance» i «major» og «minor». I motsetning til eksempelet over med NHY har de definert begge indikatorerne. «A major non-compliance is one that leads to significant environmental impact and/or penalties for the company. A minor noncompliance is one that leads to insignificant environmental impact without any consequences beyond statutory reporting where required». Disse eksemplene illustrerer hvor detaljerte og spesifikke unike metrics kan være.

4.2.2 - Identiske metrics

Det er vanskelig å sammenligne unike metrics mot hverandre, men hvordan er det å sammenligne identiske nøkkeltall? De seks indikatorerne som rapporteres av flest selskap er illustrert i figur 3. Scope 1 total blir presentert av 20 selskaper. Scope 2 location og marked based blir presentert av 18 og 17 selskaper hver. Scope 3 total presenteres av 15 selskaper. Videre blir Scope 3 kategori 6, og Energy consumption presentert av 12 og 14 selskaper. Fem av disse seks indikatorerne går inn under hovedkategorien GHG, som er den største kategorien av miljømessige nøkkeltall i vårt datasett. Vi skal nå se hvordan de mest rapporterte miljømessige nøkkeltallene defineres og hvilke måleenheter som blir brukt.

Figur 3 - Mest rapporterte miljømessige indikatorer på OBX-indeksen.



Figur 3. I figuren presenteres de mest rapporterte nøkkeltallene på OBX-indeksen. Scope 1 total blir rapportert av 20 selskaper. Figuren viser at det ikke finnes ett nøkkeltall alle 25 selskapene på OBX-indeksen rapporterer.

4.2.2.1 - Scope 1 total

Scope 1 total er det nøkkeltallet som flest selskaper på OBX-indeksen presenterer. I tabell 14 kan man se hvordan OBX-selskapene presenterer dette nøkkeltallet. Scope 1 er et nøkkeltall som skal vise hvor mye direkte klimagassutslipp et selskap produserer.

Tabell 13 - Scope 1 total

Scope 1 total	Navn på metric	Metric	Unit
AKERBP	Scope 1 - direct GHG emissions - all gases	1,066,456	tonnes CO2e
BORR	Total Scope 1	238,322.2	tCO2e
DNB	Total direct emissions, Scope 1	186	tCO2e
EQN	Scope 1 GHG emissions	11,04	million tonnes CO2e
FRO	Gross global Scope 1 emissions: Financial control	2 110 633	Metric tons (t) CO2-e
GOGL	Gross global Scope 1 emissions	1 867 760	Metric tonnes(t)CO2-e
HAUTO	Scope 1	1 198 413	MT CO2e
KOG	Scope 1 (Direkte utslipp)	3 232	Tall i tonn CO2
MOWI	GHG emissions Direct energy consumption (Scope 1)	119 191	(tonne CO2e)
NEL	Total GHG emissions - scope 1	0	(in ktCO2e)
NOD	Scope 1 GHG emissions	0	(tons CO2e)
NAS	Scope 1 Total	1,741,631.1	tCO2e
ORK	Greenhouse gas emissions from own operations, Scope 1	108,277	tCO2e
PGS	Scope 1 - Direct Emissions	293	CO2 kTonnes
STB	Scope 1 emissions	0.8	tonnes CO2e
SUBC	Scope 1 GHG emissions	617,309	CO2-e tonnes
TEL	Direct GHG emissions/Scope 1	92	thousand tonnes CO2e
TGS	Scope 1 Emissions	0.33	CO2e (mt)
VÅR	Scope 1 gross operated - Total GHG emissions	181 150	t CO2 e
YAR	Scope 1	14,9	milliontonnes CO2e
GJF		(-)	(-)
HAFNI		(-)	(-)
NHY		(-)	(-)
SALM		(-)	(-)
TOMR		(-)	(-)

Tabell 13. I tabellen presenteres hvordan den mest rapporterte indikatoren «Scope 1 total» blir rapportert blant selskapene på OBX-indeksen for regnskapsåret 2022. Tabellen viser nøyaktig hvordan selskapene presenterer navnet på indikatoren, mengde og unit.

Gjensidige, Hafnia, Nordic Semiconductor, Salmar og Tomra er selskapene som ikke har dette nøkkeltallet. Gjensidige, Salmar og Tomra har Scope 1 i kombinasjon med andre Scope, som for eksempel Scope 1+2 eller Scope 1+2+3. I Hafnia sin årsrapport må man selv regne seg frem til totalt Scope 1 utslipp, og det er vanskelig å vite om de andre indikatorene som er i samme tabell er med i beregningen av for eksempel «Scope 1: Own Operations (operational control approach) - CO2 emissions – certified by DNV». Tomra systems rapporterer totale direkte og indirekte utslipp som både gjelder Scope 1, 2 og 3. Videre dekomponerer selskapet utslippene fra Scope 1 gjennom utslipp fra stasjonære kilder og utslipp fra forskjellige typer drivstoff. For å komme frem til totale utslipp fra Scope 1 er man derfor nødt til å regne seg frem selv.

Vi observerer også at det er variasjon i hvilke måleenheter selskapene bruker i rapporteringen. Både «tons» og «tonnes» går igjen ved selskapenes rapportering av CO2. Karbonekvivalenter

har som mål at den samlede påvirkning kan sammenlignes mot hverandre. Disse måleenhetene er ikke like, slik at disse to metricene ikke kan sammenlignes direkte mot hverandre. Det er forskjellige navn på indikatorene og det blir brukt forskjellige måleenheter. Hvis man skal sammenligne disse 20 selskapene, må man regne om indikatorene slik at de er i samme enhet. Et eksempel der det er lett å sammenligne mellom selskapene er Frontline og Golden Ocean Group. De har begge brukt en bransjespesifikk standard fra SASB. Dermed er navnet på indikatoren nesten helt like og det er brukt samme måleenhet. I tillegg spesifiserer begge selskapene at metricen gjelder SASB kode, TR-MT-110a.1. Videre er det også flere beregningsmetoder for å komme frem til Scope 1 total. Flere selskaper bruker Greenhouse Gas Protocol Initiative (GHG protocol). Andre bruker «AR6 factors», «IMO factors» og «Guidelines for reporting from offshore petroleum activities – 044».

4.2.2.2 - Scope 2 location-based og market-based

På nøkkeltallet Scope 2 location-based og market-based er det henholdsvis 18 og 17 av 25 selskaper som presenterer samme nøkkeltall. Scope 2 location-based skal reflektere gjennomsnittlig utslipp fra det elektriske nettet der energiforbruket finner sted. Scope 2 market-based tar hensyn til valgene et selskap foretar angående kjøp og salg av elektrisitet. Hvordan det blir presentert er satt opp i tabell 14 og 15 under.

Tabell 14 - Scope 2 - Location-based

Scope 2 - Location-based	Navn på metric	Metric	Unit
AKERBP	Scope 2 - Indirect GHG Emissions - location based	4,589	tonnes CO2e 7
BORR	Scope 2 Emissions: Location-based	167	metric tons CO2e
DNB	Total Scope 2 (location-based)	1626	tCO ₂ e
EQN	Scope 2 GHG emissions (location based)	0,1	million tonnes CO2e
FRO	Indirect emissions: Scope2, purchased electricity	0.5	Metric tons (t) CO2-e
GJF	Scope 2 – Energy consumption GHG protocol (own operations) - location based	675	Tonnes CO2e
GOGL	Indirect emissions:Scope 2, purchased electricity	0.4	Metric tons (t) CO2-e
HAFNI	Scope 2: Purchased Electricity (location-based)	212.7	MT CO2 equivalent emissions
HAUTO	Scope 2 Location-based	291	MT CO2 e
KOG	Scope 2 Elektrisitet – Lokasjonsbasert beregning	5 550	Tall i tonn CO2
MOWI	Indirect energy consumption (Scope 2, location based)	77958	tonne CO2e
NOD	Scope 2 location-based GHG emissions	ca 2000	tonnes CO2e
ORK	Indirect greenhouse gas emissions, Scope 2, location-based calculation	52,636	tCO2e
STB	Scope 2 emissions (location based)	131.6	tonnes CO2e
TEL	Location-based Scope 2 GHG emissions	827	thousand tonnesCO2e
TOMR	Location-based emission	5700	tonnes CO2
VÅR	Total - Location based (Scope 2)	4 671	tCO2e
YAR	Scope 2 (location based)	0.8	Million tonnes CO2e
NEL		(-)	(-)
NHY		(-)	(-)
NAS		(-)	(-)
PGS		(-)	(-)
SALM		(-)	(-)
SUBC		(-)	(-)
TGS		(-)	(-)

Tabell 14. I tabellen presenteres hvordan «Scope 2 – Location-based» blir rapportert blant selskapene på OBX-indeksen for regnskapsåret 2022. Tabellen viser nøyaktig hvordan selskapene presenterer navnet på indikatoren, mengde og unit.

Tabell 15 - Scope 2 - Market-based

Scope 2 - Market-based	Navn på metric	Metric	Unit
AKERBP	Scope 2 - Indirect GHG Emissions - market based	168,943	tonnes CO2e
BORR	Scope 2 Emissions: Market-based	139	metric tons CO2e
DNB	Total Scope 2 (market-based)	119	tCO ₂ e
EQN	Scope 2 GHG emissions (market based)	2,5	million tonnes CO2e
FRO	Indirect emissions: Scope2, purchased electricity	35.7	Metric tons (t) CO2-e
GJF	Scope 2 – Energy consumption GHG protocol (own operations) - market based	4,660	Tonnes CO2e
GOGL	Indirect emissions:Scope 2, purchased electricity	29.2	Metric tons (t) CO2-e
HAUTO	Scope 2 Market-based	478	MT CO2 e
KOG	Scope 2 (Indirekte utslipp – markedsbasert)	50 579	Tall i tonn CO2
MOWI	Indirect energy consumption (Scope 2, market based)	120379	tonne CO2e
NOD	Scope 2 market-based GHG emissions	ca 250	tonnes CO2e
ORK	Indirect greenhouse gas emissions, Scope 2, market-based calculation	69,677	tCO2e
STB	Scope 2 emissions (market based)	32.8	tonnes CO2e
TEL	Market-based Scope 2 GHG emissions	763	thousand tonnesCO2e
TOMR	Market-based emission from electricity (Scope 2)	9200	tonnes CO2
VÅR	Total - Market based (Scope 2)	171 123	tCO2e
YAR	Scope 2 (market based)	1.0	Million tonnes CO2e
HAFNI		(-)	(-)
NEL		(-)	(-)
NHY		(-)	(-)
NAS		(-)	(-)
PGS		(-)	(-)
SALM		(-)	(-)
SUBC		(-)	(-)
TGS		(-)	(-)

Tabell 15. I tabellen presenteres hvordan «Scope 2 – Market-based» blir rapportert blant selskapene på OBX-indeksen for regnskapsåret 2022. Tabellen viser nøyaktig hvordan selskapene presenterer navnet på indikatoren, mengde og unit.

Det er syv selskaper som ikke har Scope 2 location og market based. Noen av disse har bare Scope 2 total. Andre har dekomponert på «heating», «cooling», «offices» og datasenter.

4.2.2.3 - Scope 3 total

15 av 25 selskaper presenterer Scope 3 total. Scope 3 omfatter alle andre indirekte utslipp som ikke inngår i Scope 1 eller 2. Det finnes flere kategorier innenfor Scope 3 som for eksempel kategori 1 innkjøp av varer og tjenester, kategori 4 kjøpt transport og distribusjon, kategori 6 forretningsreiser og kategori 15 investeringer.

Tabell 16 - Scope 3 total

Scope 3 total	Navn på metric	Metric	Unit
AKERBP	Scope 3 - Total GHG emissions	63,054	1,000 tonnes CO2e
BORR	Total Scope 3	79,180.6	tCO2e
DNB	Total indirect emissions, Scope 3	2 835	tCO2e
HAUTO	Scope 3	233 000	MT CO2e
KOG	Scope 3 (Andre utslipp)	38 939	Tonn CO2
MOWI	Indirect energy consumption (Scope 3)	1 774 230	tonne CO2e
NEL	Total GHG emissions - scope 3	7	ktCO2e
NAS	Scope 3 Total	365,872.7	tCO2e
ORK	Greenhouse gas emissions, Scope 3	2,019,995	tCO2e
PGS	Scope 3 - Other Emissions	60	CO2 kTonnes
SALM	Scope 3 (GHG)	1,104,451	tCO2e
TEL	Other indirect GHG emissions/Scope 3	2 853	thousand tonnesCO2e
TGS	Total 2022 Scope 3 Emissions	119,870.07	CO2e (mt)
VÅR	Scope 3- total	8 404 346	tCO2e
YAR	Scope 3 Total	46.8	Million tonnes CO2e
EQN	(-)	(-)	(-)
FRO	(-)	(-)	(-)
GJF	(-)	(-)	(-)
GOGL	(-)	(-)	(-)
HAFNI	(-)	(-)	(-)
NOD	(-)	(-)	(-)
NHY	(-)	(-)	(-)
STB	(-)	(-)	(-)
SUBC	(-)	(-)	(-)
TOMR	(-)	(-)	(-)

Tabell 16. I tabellen presenteres hvordan «Scope 3 total» blir rapportert blant selskapene på OBX-indeksen for regnskapsåret 2022. Tabellen viser nøyaktig hvordan selskapene presenterer navnet på indikatoren, mengde og unit.

Av de som ikke har dette nøkkeltallet er det noen som har dekomponert det i flere deler. Dette gjelder GJF og TOMR der man må regne seg frem til totale Scope 3. HAFNI er eneste selskap på OBX-indeksen som ikke har Scope 3 metrics, men de skal begynne med det på neste årsrapport for 2023. NOD, NHY og STB spesifiserer at det gjelder henholdsvis «after reduction initiatives», «consolidated operations» og «own operations». FRO, GOGL og SUBC har bare Scope 3 kategori 6 business travel.

4.2.2.4 - Energy consumption

Det er 14 av 25 selskaper som presenterer totalt Energy consumption. Energy consumption skal vise totalmengden energi som selskapet bruker i løpet av rapporteringsperioden.

Tabell 17 - Energy consumption

Energy Consumption	Navn på metric	Metric	Unit
DNB	Energy - Total	40,284.4	MWh
EQN	Energy consumption	58	TWh
FRO	Total energy consumed	27 547 078	Gigajoules (GJ)
GOGL	Total energy consumed	21 483 634	Gigajoules (GJ)
HAFNI	Total energy consumed	24,053,927,774	Megajoule (MJ)
HAUTO	Total amount of energy consumed	16 049	GJ
KOG	Energibruk	178,1	GWh
MOWI	Total energy consumption	3 206	TJ
NHY	Total energy consumption	171,8 og 47,8	PJ, TWh
PGS	Energy Consumption Breakdown - Sum	1061	GWh
TEL	Total energy use	2 791	GWh
TOMR	Total direct and indirect energy consumption	1 365 700	Tonnes Carbon Dioxide
VÅR	Total energy consumption within the organization.	3 531 134	GJ
YAR	Energy consumption	246	million GJ
AKERBP	(-)	(-)	(-)
BORR	(-)	(-)	(-)
GJF	(-)	(-)	(-)
NEL	(-)	(-)	(-)
NOD	(-)	(-)	(-)
NAS	(-)	(-)	(-)
ORK	(-)	(-)	(-)
SALM	(-)	(-)	(-)
STB	(-)	(-)	(-)
SUBC	(-)	(-)	(-)
TGS	(-)	(-)	(-)

Tabell 17. I tabellen presenteres hvordan «Energy consumption» blir rapportert blant selskapene på OBX-indeksen for regnskapsåret 2022. Tabellen viser nøyaktig hvordan selskapene presenterer navnet på indikatoren, mengde og unit.

Av de selskapene som ikke har dette nøkkeltallet har for eksempel AKERBP dekomponert energiforbruket, slik at man selv må regne seg frem til totalt energiforbruk. Man må også

konvertere alle nøkkeltallene slik at de er i samme enhet før man begynner å regne. NOD og SUBC har også dekomponert. BORR har bare energi intensitet mens noen andre selskaper ikke har nøkkeltallet i det hele tatt. Andre selskaper har Energy consumption som en del av enten Scope 1, 2 eller 3, slik som for eksempel GJF, som har Energy consumption som en del av Scope 2.

4.2.2.5 - Scope 3 Category 6 Business travel emissions

Scope 3 Category 6 Business travel blir presentert av tolv selskaper på OBX-indeksen. Scope 3 Category 6 er en av mange Scope 3 kategorier. Dette nøkkeltallet gjelder reiser som er foretatt for virksomheten, men med fremkomstmidler som virksomheten ikke eier selv. Fly, tog og kjøring av kilometergodtgjørelser fra ansattes egne kjøretøy skal inn i denne kategorien. Hvordan selskapene har presentert nøkkeltallet og hvilke måleenheter de har brukt er satt opp i tabellen under.

Tabell 18 - Scope 3 Category 6 Business travel

S3 - Cat 6	Navn på metric	Metric	Unit
AKERBP	Indirect GHG Emissions (gross) – scope 3 - Category 6: Business travel	4,000	tonnes CO2e
BORR	Scope 3 - Business Travel	5,878.1	tCO2e
DNB	Business Travel	3 813	tCO ₂ e
EQN	Scope 3 GHG emissions (GHG Protocol cat. 6,Business travel)	0.05	million tonnes CO2e
FRO	Indirect emissions: Scope3, business trave	83.1	Metric tons (t) CO2-e
GJF	6: Business travels (air travels) (own operations)	960,000	Tonnes CO2e
GOGL	Indirect emissions:Scope 3, business travel	25.8	Metric tons (t) CO2-e
PGS	Scope 3 - Other emissions - Business Travel	7	kTonnes
SALM	Scope 3 - Cat 6 - Business travel	357	(-)
SUBC	GHG Protocol scope 3 Category 6 – business air travel emissions	47,886	CO2-e tonnes
TEL	Cat 06 - Business Travel	2,404	tonnes CO2
VÅR	Scope 3 GHG emissions - Category 6 Business travel	891	tCO2e
YAR		(-)	(-)
HAFNI		(-)	(-)
HAUTO		(-)	(-)
KOG		(-)	(-)
MOWI		(-)	(-)
NEL		(-)	(-)
NOD		(-)	(-)
NHY		(-)	(-)
NAS		(-)	(-)
ORK		(-)	(-)
STB		(-)	(-)
TGS		(-)	(-)
TOMR		(-)	(-)

Tabell 18. I tabellen presenteres hvordan «Scope 3 Category 6 Business travel» blir rapportert blant selskapene på OBX-indeksen for regnskapsåret 2022. Tabellen viser nøyaktig hvordan selskapene presenterer navnet på indikatoren, mengde og unit. Fra årsrapporten til Salmar kommer det ikke tydelig frem hvilken unit de bruker.

Yara presenterer Scope 3 kategori 1,3,4,9,11, men de har ikke presentert kategori 6. Storebrand har dette nøkkeltallet, men bare i form av intensitet «CO2e-emissions per FTE due to air travel: Scope 3, tonnes per FTE». Tomra har et nøkkeltall som de har kalt for «Scope 3 Air travel». Dette nøkkeltallet er ikke videre spesifisert og da vet man ikke om det gjelder kategori 6 eller om de mener noe annet da «Air travel» kan være mer enn bare forretningsreiser. I Salmars presentasjon av Scope 3 kategori 6 kommer det ikke klart og tydelig frem hvilken måleenhet som blir brukt.

4.2.3 - Oppsummering av 4.2

Amel-Zadeh og Serafeim (2017) mener at hovedproblemet med ESG data og ratinger er mangelen på er mangelen på sammenlignbarhet på tvers av selskaper og bransjer over tid. Hva

og hvordan selskapene presenterer ESG metrics er et av hovedproblemene som må løses før interessenter kan ta i bruk ESG data til å fatte beslutninger (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 50). Dette er også en av grunnene til at det er divergens mellom ESG ratingselskapene når de måler ESG prestasjon på samme selskap. «Measurement divergens» står for over halvparten av divergensen og kommer av at ratingselskapene er uenige om det underliggende datamaterialet som selskapene selv presenterer (Berg et al., 2022a, s. 1341). I tillegg må ratingselskapene ta subjektive avgjørelser når de skal sette rating (Chatterji et al., 2016, s. 1599). Vi møtte på samme problemer i vårt datasett.

Nesten 70 prosent av alle miljømessige nøkkeltall på OBX-indeksen er unike og presenteres bare av ett selskap, som vist i figur 2 (s. 34). Det vil si at det bare er rundt 30 prosent av alle nøkkeltallene på OBX-indeksen som kan sammenlignes. Videre ser man at selv om 20 selskaper presenterer «Scope 1 total», er det ikke enkelt å sammenligne disse. Det blir brukt forskjellig navn på indikatorene og forskjellige måleenheter. Dette gjelder også de andre mest rapporterte miljømessige nøkkeltallene. For å svare på forskningsspørsmål to, i hvilken grad er det samsvar mellom selskapenes presentasjon av miljømessige nøkkeltall, undersøkte vi hvor mange unike metrics og identiske metrics selskapene presenterte. Videre så vi hvor mye samsvar det var mellom de identiske metricene. Analysen av datasettet vårt viser problemene med ESG data som Kotsantonis og Serafeim (2019) skriver om. Det er stor variasjon i antall nøkkeltall, hvordan de blir presentert, hvilke måleenheter som blir brukt og hvordan indikatorene defineres. Dette gjør at det er vanskelig å sammenligne selskap mot selskap.

4.3 - Er det sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall?

I siste forskningsspørsmål utforsker vi om det er sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall. Hvilken sektor de forskjellige selskapene tilhører etter ICB inndelingen er vist i tabell 19. Siste linje i tabellen viser gjennomsnittet av antall miljømessige metrics til de forskjellige sektorene. Den største sektoren på OBX-indeksen er energi etterfulgt av industri med henholdsvis åtte og syv selskaper. De to minste sektorene som bare består av ett selskap hver, er teknologi og kommunikasjon.

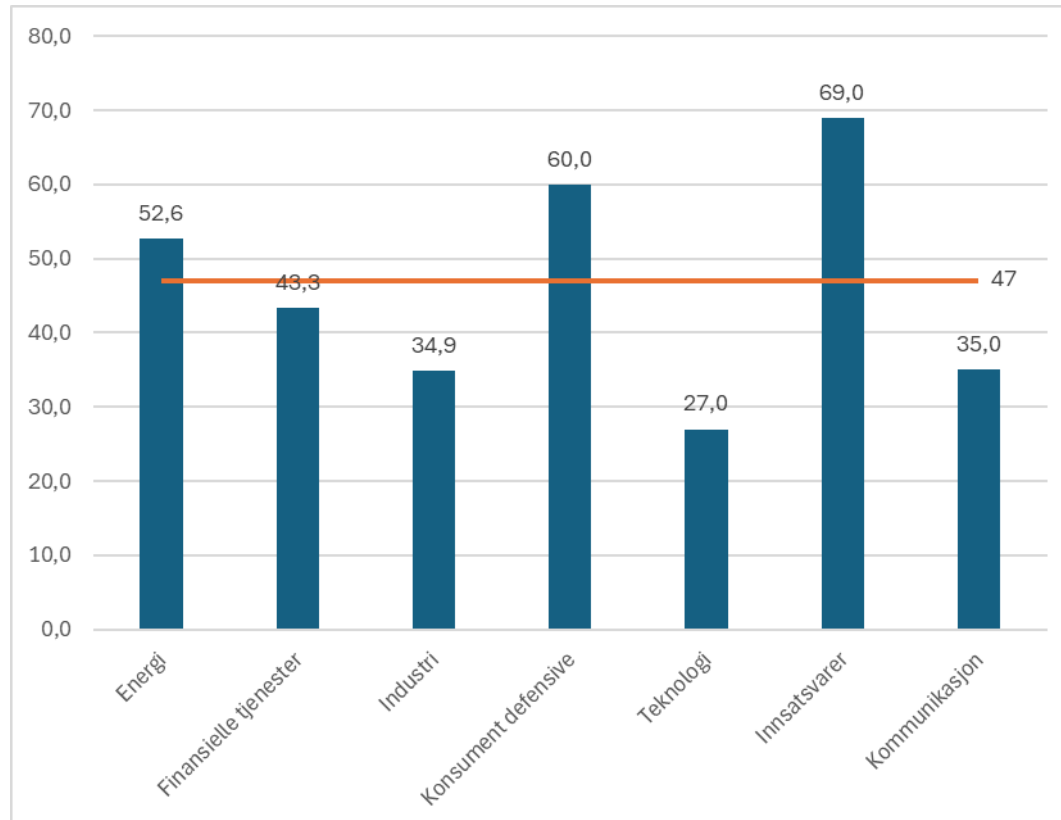
Tabell 19 - Sektorinndeling og antall nøkkeltall

Energi		Industri		Konsument defensive		Innsatsvarer		Finansielle tjenester		Kommunikasjon		Teknologi	
Selskap	Antall	Selskap	Antall	Selskap	Antall	Selskap	Antall	Selskap	Antall	Selskap	Antall	Selskap	Antall
AKERBP	91	GOGL	19	MOWI	48	NHY	72	DNB	33	TEL	35	NOD	27
BORR	43	HAFNI	19	ORK	78	YAR	66	GJF	57				
EQNR	82	HAUTO	42	SALM	54			STB	40				
FRO	19	KOG	53										
PGS	31	NEL	7										
SUBC	41	NAS	45										
TGS	19	TOM	59										
VÅR	95												
Sum	421		244		180		138		130		35		27
Gj. Snitt	52,63		34,86		60		69		43,33		35		27

Tabell 19. I tabellen presenteres OBX-indeksen inndelt etter Industry Classification Benchmark (ICB). Tabellen viser totale antall miljømessige nøkkeltall hvert selskap presenterer. Siste linje viser gjennomsnittlig antall miljømessig metric per sektor.

Gjennomsnittlig antall metrics per sektor er illustrert i figur 4. Gjennomsnittet av totale antall metrics på 1175 er 47. Innsatsvarer er sektoren med høyest gjennomsnittlig metrics der Norsk Hydro har 72 og Yara har 66 nøkkeltall. Sektoren med minst miljømessige nøkkeltall er teknologi bestående av Nordic Semiconductor med 27 nøkkeltall.

Figur 4 - Gjennomsnittlig miljømessige metrics per sektor



Figur 4. I figuren presenteres gjennomsnittet til hver sektor i de forskjellige søylene, hvorav den oransje linjen representerer gjennomsnittet for totalt rapportert miljømessige nøkkeltall for samtlige 25 selskaper på OBX-indeksen.

Ett av hovedfunnene til Li et al. (2021) var at miljøtunge industrier har en tendens til å rapportere flere miljømessige nøkkeltall. De selskapene som rapporterer flest nøkkeltall i vår dataanalyse er store oljeselskaper, Vår Energi (95), Aker BP (91) og Equinor (82). Industri sektoren som man skulle tro er en miljøtung industri og krever mye energi, rapporterer få nøkkeltall. Snittet i denne sektoren dras ned av GOGL (19), HAFNI (19) og NEL (7). Vist i både tabell 19 (s. 46) og figur 4 (s. 46) ser man at teknologisektoren rapporterer minst og er under gjennomsnittet sammenlignet med resten av OBX-indeksen. Vi er oppmerksomme på at OBX-indeksen har stor variasjon i antall selskaper per sektor. Dette gjør det vanskelig å sammenligne sektorene. Dette er et eksempel på en av utfordringene ESG ratingselskapene står ovenfor (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 51-54). Det oppstår utfordringer på hvordan og hvem vi skal benchmarke teknologi sektoren med. Til tross for at teknologisektoren tilsynelatende rapporterer minst, bestående kun av et selskap som er NOD, ser man at NOD (27) rapporterer mer enn både FRO (19) og TGS (19) fra energisektoren, samt GOGL (19), HAFI (19) og NEL (7) fra industri sektoren. Velger vi derimot å sammenligne NOD mot hele indeksen ser man at de havner på en 19 plass av 25, målt etter antall nøkkeltall. Dette illustrerer hvordan benchmarking og valg av referansegruppe kan gi divergerende resultater (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 51-54).

Miljømessige metrics som ikke passet inn i noen av de andre hovedkategoriene, plasserte vi i kategorien «Other». Denne kategorien består av mange sektorrelaterte nøkkeltall. Mowi og Salmar har for eksempel egne metrics forbundet med lakseoppdrett. Mowi presenterer hvor mange lokasjoner som er verifisert av «Aquaculture Stewardship Council». Salmar har «MOM-B score» som forteller noe om miljøet på oppdrettslokasjonene. Videre har de et tall på andel smolt fra resirkulerende akvakultursystemer. Orkla har flere metrics på innpakning og bruk av plast. De har blant annet rapportert hvor mye innpakning som kommer fra fornybare kilder, resirkulert materiale og hvor mye av materialene deres som er resirkulerbare. De har også intensitetsmål på «Consumption of packaging per revenue, all types» og «Consumption of plastic packaging materials per revenue». Nordic Semiconductors har også egne metrics tilpasset sin virksomhet. De har en egen tabell for «Measurements and targets related to eco design». Her presenterer de blant annet «Percentage of development kits with recyclable packaging (cardboard)», «Percentage of produced development kits with FSC certified cardboard packaging» og «Percentage of device containers with recycled plastic». Tomra har en egen tabell på hvor mye CO2 de har spart ved at produktene deres har blitt brukt. Noe av det

de presenterer er CO2 besparelse ved bruk av «Beverage container collection through RVMs» og «Material sorted for recycling from mixed sources». Norsk Hydro har spesifisert hvor mye de har brukt av ulike materialer som «Alumina», «Lime», «Sulphuric acid» og «Flocculants». Yara har en oversikt over hvordan de behandler biprodukter som «Iron Dioxide» og «Gypsum». De har også en oversikt over forbruk av deres tre hovedråmaterialer «Nature gas», «Phosphate» og «Potash».

Innsatsvarer og konsument defensiv er de sektorene der det rapporteres gjennomsnittlig flest nøkkeltall. Teknologi og industri er de sektorene som rapporterer minst. At det er forskjellig antall selskaper i hver sektor gjorde at vi møtte på benchmarking utfordring slik som Kotsantonis og Serafeim (2019) problematiserer. Vi ser at det på OBX-indeksen rapporteres flere sektorrelaterte og selskapsrelatert nøkkeltall, som bare er relevante for en sektor eller et selskap.

4.4 - Diskusjon og oppsummering

Bruken av ESG informasjon fra selskaper er økende og interessenter kan bruke denne informasjon til å holde selskapene ansvarlig for den påvirkningen de har på miljøet (Berg et al., 2023a, s. 23). Rapportering av ESG informasjon har derfor blitt helt avgjørende for å kunne måle om selskapene leverer på gitte ESG parametere. Den økende interessen for ESG informasjon har resultert til en markant endring i de finansielle markedene (Avramov et al., 2022, s. 1). Forskjellige typer investorer har forskjellige motivasjoner bak bruken av ESG informasjon. Investorer bruker ofte ESG rating som informasjonsgrunnlag ved investeringsbeslutninger. Divergerende ESG ratinger kommer som en konsekvens av det selskapene selv publiserer (Chatterji et al., 2016, s. 1597 og 1598; Berg et al., 2022a, s. 1341). Vi har i kapittel 4.1, 4.2 og 4.3 svart på tre forskningsspørsmål. Disse hjelper oss å svare på problemstillingen, hvordan rapporterer selskaper på OBX-indeksen miljømessige nøkkeltall?

I det første forskningsspørsmålet så vi på hvilke miljømessige nøkkeltall selskapene presenterer. Vi tok utgangspunkt i inndelingen til Li et al. (2021) og så at OBX-selskapene presenterte 1175 nøkkeltall for regnskapsåret 2022. Hovedkategorien GHG sto for nesten halvparten av alle nøkkeltall (530). Videre ble det rapportert en del nøkkeltall på hovedkategoriene Waste (182), Energy (151) og Water (116). I hovedkategoriene Other (74), Accidents and fines (67) og Biodiversity (58) ble det rapportert minst. Alle selskapene

rapporterte noe på GHG. Videre rapporterte alle utenom NAS nøkkeltall på Energy. 10 av 25 selskap rapporterte på Biodiversity. Lite rapportering av Biodiversity ser man også internasjonalt (KPMG, 2022, s. 51). Li et al. (2021) så en sammenheng mellom miljøpåvirkning og antall nøkkeltall. Selskap med mye miljøpåvirkning, presenterte flere nøkkeltall enn selskaper med lite miljøpåvirkning. På OBX-indeksen observerer vi at det er tre store oljeselskap som presenterer flest nøkkeltall, Vår Energi (95), Aker BP (91) og Equinor (82).

Li et al. (2021) anbefaler ni miljømessige nøkkeltall selskaper bør rapportere. Vi har i tabell 20 undersøkt om OBX-selskapene rapporterer på de ni foreslåtte nøkkeltallene. Alle selskapene rapporterer noe på Scope 1. Videre har 19 selskap rapportert noe på Scope 2 location og 18 noe på Scope 2 market based. Scope 3 rapporteres av alle utenom Hafnia. Energy consumption er det som rapporteres mest utenom GHG nøkkeltall, det samme fant Li et al. (2021). Aker BP, Equinor og Orkla har ni av ni anbefalte nøkkeltall mens NAS bare har to av ni anbefalte nøkkeltall. I snitt rapporteres det på 6,36 av totalt 9 anbefalte nøkkeltall. På grunn av den internasjonale GHG protokollen, har GHG blitt til den kategorien som har mest sammenlignbare nøkkeltallene på tvers av sektor og størrelse (Li et al., 2021, s. 25). Dette kan være med på å forklare hvorfor også selskapene i vårt datasett rapporterer mest på disse kategoriene.

Tabell 20 - Foreslåtte nøkkeltall (Li et al., 2021)

	Greenhouse Gas (GHG)				Energy consumption	Water consumption	Waste		Accidents and fines		Sum
	Scope 1	Scope 2, location	Scope 2, market	Scope 3			Waste total	Waste recycled total	Environmental	Fines Amount	
AKERBP	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
BORR	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	6
DNB	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	8
EQN	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
FRO	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	6
GJF	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	8
GOGL	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	6
HAFNI	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	3
HAUTO	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	6
KOG	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	7
MOWI	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	6
NEL	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	3
NOD	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	5
NHY	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	5
NAS	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	2
ORK	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
PGS	1	0	0	1	1	0	1	1	0	0	5
SALM	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	7
STB	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	8
SUBC	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	6
TEL	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	6
TGS	1	0	0	1	1	0	1	1	0	0	5
TOMR	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	8
VÅR	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	8
YAR	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	8
SUM	25	19	18	24	23	12	16	15	7	0	159

Tabell 20. I tabellen presenteres de ni konkrete nøkkeltallene Li et al. (2021) anbefaler at selskaper rapporterer. Tabellen viser hvorvidt selskapene i vårt datasett rapporterer på disse metricene. Tallet 1 indikerer at det er rapportert og tallet 0 at det ikke er rapportert.

I neste forskningsspørsmål så vi på i hvilken grad det er samsvar mellom selskapenes presentasjon av miljømessige nøkkeltall. Mangelen på sammenlignbarhet er en av hovedutfordringene med ESG data (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017, s. 4 og 5). Her så vi at nesten 70 prosent av alle miljømessige nøkkeltall er unike. Det vil si at 785 av 1175 nøkkeltall bare presenteres av et selskap. Flere av de unike nøkkeltallene er sektor- eller selskaps spesifikke. Det er ingen identiske nøkkeltall som alle selskapene presenterer. Scope 1 total presenteres av 20 av 25 selskaper og er det nøkkeltallet flest selskaper presenterer. Fem av de seks mest rapporterte metricene er i hovedkategorien GHG. Dette kan ha sammenheng med den internasjonale GHG protokollen (Li et al., 2021, s. 25). Konklusjonen er at det presenteres mye forskjellig og det blir presentert på forskjellige måter. På nøkkeltall som er identiske og som presenteres av flere selskaper, så vi at det blir brukt forskjellige navn og måleenheter på indikatorene. Skal man for eksempel sammenligne Scope 1 total må man regne om måleenhetene ton/tonnes/mt til samme enhet. Dette er et av hovedproblemene med ESG data ifølge (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 51 og 52). De selskapene som rapporterte etter samme SASB kode var lettere å sammenligne, da de var i samme måleenhet og hadde nesten identiske navn. Dette indikerer at et felles rammeverk kan gjøre det lettere å sammenligne rapporteringen mellom selskaper og sektorer.

I det siste forskningsspørsmålet undersøkte vi om det er sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall. I dette kapitlet så vi at det er flere indikatorer som bare er relevante for noen enkelte selskaper og sektorer. Videre så vi at det er forskjellig antall selskap i de ulike sektorene. Dette førte til at vi kom inn på benchmarking problematikken Kotsantonis og Serafeim (2019) skriver om. Vi observerer at valg av sammenligningsgruppe har betydning for hvilke resultater man kommer til. Dersom vi hadde valgt utelukkende å sammenligne sektor mot sektor, ville teknologisektoren rapportert minst. Hadde vi valgt å sammenligne mot hele OBX-indeksen ville resultatet blitt annerledes. Kotsantonis og Serafeim (2019) trekker frem hvordan ESG ratingene divergerer fordi ratingselskapene bruker forskjellige grupper når de skal benchmarke (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 52). Divergensen skaper utfordringer med brukbarheten og påliteligheten til ratingen, og fører med seg en rekke konsekvenser (Berg et al., 2022a, s. 1316; Berg et al., 2022b, s. 3; Christensen et al., 2021, s. 31-34).

Etter å ha besvart forskningsspørsmålene blir konklusjonen at selskaper på OBX-indeksen rapporterer mye forskjellig. Det blir presentert mange miljømessige nøkkeltall, og nesten halvparten av disse omhandler klimagassutslipp. En stor del av nøkkeltallene er unike. Videre så vi at de identiske nøkkeltallene også kan være utfordrende å sammenligne. Nøkkeltallene samsvarer lite, og det er vanskelig å sammenligne selskap og sektorer mot hverandre. Det er også mange sektorrelaterte nøkkeltall og man ser variasjon i rapporteringen blant de ulike sektorene. Grunnpilaren bak ESG-rapportering er å holde selskapene ansvarlig for deres miljøpåvirkning samt fremme bærekraftige forretningsmodeller. Resultatene fra vår studie viser at dette er utfordrende. Det er vanskelig å ta velinformerte beslutninger som skal påvirke selskapene i riktig retning når rapporteringen er så inkonsistent. Vi måtte ta subjektive avgjørelser underveis, da presentasjonen av nøkkeltall er så forskjellig. Dette må også ratingselskaper gjøre når de skal sette rating, som er en av grunnene til divergens (Berg et al., 2022a, s. 1341; Chatterji et al., 2016, s. 1599). Siden selskaper ofte baserer seg på forskjellige rammeverk og beregningsgrunnlag på nøkkeltall som for eksempel CO₂, er det vanskelig å tolke nøkkeltallene (Berg et al., 2023a, s. 26). Dette så vi på OBX-selskapene der det blir brukt forskjellige rammeverk og beregningsgrunnlag for å komme frem til Scope 1 total. Standardisering i form av rammeverk vil være nyttig ifølge (Berg et al., 2023a, s. 26). Dette er en pågående prosess som både CSRD og ISSB jobber med (European Commission, u.å.; IFRS, u.å.).

5. Oppsummering og forslag til videre forskning

Vi har i kapittel 4 analysert rapporteringen av miljømessige nøkkeltall til selskapene på OBX-indeksen for å svare på problemstillingen og forskningsspørsmålene. Vi har gjennom første forskningsspørsmål «hvilke miljømessige nøkkeltall presenterer selskapene?» vist at det presenteres totalt 1175 miljømessige nøkkelindikatorer. Analysen vår viser en detaljert oversikt av hovedkategoriene GHG, Energy, Water, Waste, Biodiversity, Accident and fines og Other, hvor vi avdekker antall nøkkelindikatorer rapportert innenfor disse hovedkategoriene blant OBX-selskapene. Det er hovedkategorien GHG som rapporteres mest, og står for nærmere halvparten av rapporterte miljømessige nøkkelindikatorer på OBX-indeksen for 2022. Det andre forskningsspørsmålet omhandler samsvaret mellom selskapenes miljømessige nøkkeltall. Her indikerer våre funn at det er lite samsvar blant selskapene. Av totalt 1175 miljømessige nøkkelindikatorer er 785 rapportert av kun ett selskap og derfor helt unike. Dette tallet hadde vært litt lavere om vi ikke hadde vært like strenge i vurderingskriteriene våre for når en indikator er en unik metric eller ikke. Konklusjonen vår ville fortsatt vært den samme, det presenteres mange forskjellige nøkkeltall og de presenteres på forskjellige måter. I det tredje og siste forskningsspørsmålet undersøkte vi om det er sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall. Her observerer vi at de miljøtunge selskapene Vår Energi (95), Aker BP (91) og Equinor (82) rapporterer flest miljømessige nøkkeltall. Dette er i tråd med et av hovedfunnene til Li et al. (2021). Vi har også observert at mange rapporterte nøkkeltall er sektorrelaterte. Avslutningsvis bemerker vi at det er vanskelig å trekke klare linjer på hvordan de forskjellige sektorene rapporterer i forhold til hverandre. Dette skyldes utfordringer med hvordan vi skal benchmarke for å sammenligne. For å svare på problemstillingen ser vi at selskapene på OBX-indeksen rapporterer mange forskjellige miljømessige nøkkeltall og det er lite samsvar i presentasjonen av disse.

Vi vurderte å undersøke om det er slik at selskaper med mye miljøpåvirkning presenterer flere nøkkeltall enn de med lite miljøpåvirkning. Men vi visste ikke hvordan man skulle definere mye og lite miljøpåvirkning. Hvilke nøkkeltall skulle man ta utgangspunkt i? Selv om man har blitt enige hvordan indikatoren skal se ut og hvordan det skal presenteres, er det ikke en garanti for at man klarer å si hva som er bra og hva som er dårlig prestasjon. Vi vet at på noen sosiale nøkkeltall som for eksempel «andel kvinner i styret», så er ønsket resultat opp mot 50 prosent, basert på nasjonale og internasjonale likestillingsretningslinjer. På en del miljømessige metrics er det vanskelig å si hva som er «bra» prestasjon og hva som er «dårlig» prestasjon. Hva er et

bra vannforbruk for Yara? Hva er bra Scope 1 utslipp for Equinor? Det hadde vært interessant å intervju de som lager bærekraftsrapportene i selskapene. Hvorfor rapporterer de så mange spesifikke nøkkeltall som det er vanskelig å sjekke opp mot andre selskap? Hvorfor har noen selskaper valgt å rapportere få nøkkeltall mens andre selskaper har mange? Hvordan beregner de seg frem til nøkkeltallene og hvor mye bakgrunnsinformasjon tenker de er fornuftig å presentere? Er det klimagassutslipp som er deres hovedfokus, eller er det noen bærekraftstemaer de tenker er viktigere enn andre? Videre kunne man intervjuet norske institusjonelle og private investorer. I hvor stor grad vektlegger de bærekraft i sine investeringsanalyser? Hva tenker de er risikoen ved å ikke ta hensyn til ESG, og hva er fordelene ved å ta hensyn til ESG? Bruker norske investorer ESG ratings og hva tenker de om divergensen blant disse ratingene? Det kunne også vært interessant å sett på sammenhenger mellom ESG prestasjon og aksjekurser på Oslo børs. Er det en høyere forventet avkastning på «brune» aksjer enn «grønne aksjer»? OBX-selskapene skal i 2024 begynne å rapportere etter EUs nye rammeverk CSRD. Det hadde vært interessant å gjennomføre en tilsvarende undersøkelse der OBX-selskapene har rapportert etter dette nye rammeverket. Vil det fortsatt være klimagassutslipp som står for nesten halvparten av alle miljømessige nøkkeltall? Ville konklusjonen vår fortsatt vært at det presenteres mange forskjellige nøkkeltall og at der er lite samsvar i presentasjonen av disse?

Litteraturliste

- Amel-Zadeh, A. & Serafeim, G. (2017). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>
- Atz, U., Van Holt, T., Liu, Z. Z. & Bruno, C. (2022). Does sustainability generate better financial performance? Review, meta-analysis, and propositions. *Journal of Sustainable Finance and Investment*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3708495>
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A. & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2).
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3711218>
- Berchicci, L. & King, A. A. (2021). Corporate sustainability: A model uncertainty analysis of materiality. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3848664>
- Berg, F., Kölbel, J., Pavlova, A. & Rigobon, R. (2021). ESG confusion and stock returns: Tackling the problem of noise. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3941514>
- Berg, F., Kölbel, J. F. & Rigobon, R. (2022a). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Berg, F., Heeb, F. & Kölbel, J. (2022b). The economic impact of ESG ratings.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.4088545>
- Berg, F., Jay, J., Kölbel, J. & Rigobon, R. (2023a). The signal in the noise. *EconPol Forum*, 24(1), 23-27. <https://www.cesifo.org/en/publications/2023/article-journal/signal-noise>
- Berg, F., Lo, A. W., Rigobon, R., Singh, M. & Zhang, R. (2023b). Quantifying the returns of ESG investing: An empirical analysis with six ESG metrics. *MIT Sloan Research Paper No. 6930-23*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4367367>

- Berle, E. C., He, W. & Ødegaard, B. A. (2024). The expected returns of ESG excluded stocks: Shocks to firms' costs of capital? Evidence from the world's largest fund.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4095395>
- Bloomberg. (2021, 23. februar). ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM. Bloomberg Professional Services.
<https://www.bloomberg.com/professional/insights/markets/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>
- Bolton, P. & Kacperczyk, M. (2021). Do investors care about carbon risk? *Journal of Financial Economics*, 142(2), 517-549. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.008>
- Bolton, P. & Kacperczyk, M. (2023). Global pricing of carbon-transition risk. *Journal of Finance*, 78(4), 3677-3754. <https://doi.org/10.1111/jofi.13272>
- Bose, S. (2020). Evolution of ESG Reporting Frameworks. In: Esty, D.C., Cort, T. (eds) Values at Work. *Palgrave Macmillan, Cham*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6_2
- Broccardo, E., Hart, O. & Zingales, L. (2022). Exit versus voice. *Journal of Political Economy*, 130(12), 3101-3145. <https://doi.org/10.1086/720516>
- Carson, S.G. & Skauge, T. (2019). *Etikk for beslutningstakere*. Oslo: Cappelen Damm.
- Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I. & Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors, and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1597–1614. <http://www.jstor.org/stable/43898025>
- Christensen, D. M., Serafeim, G. & Sikochi, A. (2021). Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*.
<https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2020). Divergent ESG ratings. *The Journal of Portfolio Management*. <https://doi.org/10.17863/CAM.55949>

- Euronext. (2024). *OBX Total Return Index*. Euronext. Hentet 04.mars.2024 fra <https://live.euronext.com/en/product/indices/NO0000000021-XOSL/market-information>.
- European Commission. (u.å.). *Corporate sustainability reporting*. European Commission. Hentet 03.mai 2024 fra https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en
- FN. (2023, 28.juni). *Bærekraftig utvikling*. Fn.no. <https://fn.no/tema/baerekraftig-utvikling-fattigdom-og-befolkning/baerekraftig-utvikling>
- FN. (2024, 01.februar). *FNs bærekraftsmål*. FN.no. <https://fn.no/om-fn/fns-baerekraftsmaal>
- Giglio, S., Maggiori, M., Stroebel, J., Tan, Z., Utkus, S. P. & Xu, X. (2023). Four facts about ESG beliefs and investor portfolios. *Wharton Pension Research Council Working Paper No. 2023-04*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4415012>
- GRI. (2021). *GRI annual report 2021*. https://www.globalreporting.org/media/dj4o4s4a/annualreport2021_v2.pdf
- GRI. (2024) *GRI 101: Biodiversity 2024*. <https://www.globalreporting.org/pdf.ashx?id=24534>
- GRI. (u.å.). *About GRI*. Hentet 05.mars 2024 fra <https://www.globalreporting.org/about-gri/>
- IFRS. (u.å.). *International Sustainability Standards Board*. Hentet fra 29.april fra <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/#about>
- IPCC. (2023a). *Climate Change 2023 Synthesis Report*. <https://doi.org/10.59327/IPCC/AR6-9789291691647>
- IPCC. (2023b). *Summary for policymakers*. <https://doi.org/10.59327/IPCC/AR6-9789291691647.001>

- Jacobsen, D. I. (2000). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode*. Høyskoleforlaget
- Khan, M., Serafeim, G. & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>
- Kimbrough, M. D., Wang, X. (F.), Wei, S. & Zhang, J. (2022). Does voluntary ESG reporting resolve disagreement among ESG rating agencies? *European Accounting Review*.
Forthcoming <https://doi.org/10.2139/ssrn.4128503>
- Kotsantonis, S. & Serafeim, G. (2019), Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), 50-58. <https://doi.org/10.1111/jacf.12346>
- KPMG. (2022). *Big Shifts, Small Steps*.
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/se/pdf/komm/2022/Global-Survey-of-Sustainability-Reporting-2022.pdf>
- Krueger, P., Sautner, Z. & Starks, L. T. (2019). The importance of climate risks for institutional investors. *Swiss Finance Institute Research Paper No. 18-58, European Corporate Governance Institute - Finance Working Paper No. 610/2019*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3235190>
- Liang, H. & Renneboog, L. (2020). Corporate social responsibility and sustainable finance: A review of the literature. *European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 701/2020*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3698631>
- Li, J.M., Lu, S. & Nassar, S. (2021) CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY METRICS in S&P 500 Firms' 2017 Sustainability Reports. *Chicago Booth Rustandy Center for Social Sector Innovation*. https://www.chicagobooth.edu/-/media/research/sei/docs/csr-metrics-rustandy-center-report_final.pdf

Miljødirektoratet. (2023, 20.mars). *Hovedfunn fra den sjette hovedrapporten fra FNs klimapanel*. <https://www.miljodirektoratet.no/ansvarsomrader/klima/fns-klimapanel-ipcc/dette-sier-fns-klimapanel/sjette-hovedrapport/hovedfunn-syr-sjette-hovedrapport/>

Nordnet. (2024). *Aksjeinspirasjonsliste: Top 25 Oslo Børs*. Hentet 04.mars.2024 fra <https://www.nordnet.no/no/marked/aksjer/inspirasjon/lister/top-25-oslo-bors>

Pastor, L., Stambaugh, R. F. & Taylor, L. A. (2020). Sustainable investing in equilibrium. *Chicago Booth Research Paper No. 20-12, Fama-Miller Working Paper, Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming, Jacobs Levy Equity Management Center for Quantitative Financial Research Paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3498354>

SASB. (u.å.). *About us*. Hentet 29.april fra <https://sasb.ifrs.org/about/>

SDG. (u.å.). *What is SDG reporting?*. Hentet 15.april fra <https://www.sdgreporting.org/topic/reporting/#:~:text=SDG%20reporting%20refers%20to%20the,institutions%2C%20and%20the%20general%20public>

Sekaran, U. & Bougie, R. (2016). *Research methods for business* (7th ed.). Wiley.

Starks, L. T. (2023). Presidential Address: Sustainable Finance and ESG Issues—Value versus Values. *The Journal of Finance*, 78(4), 1837–1872. <https://doi.org/10.1111/jofi.13255>

TCFD. (u.å.). *About*. <https://www.fsb-tcfd.org/about/>

Appendiks

Appendiks A - Rådata

Kontakt jarlehavs@hotmail.com eller nicolai.sture@hotmail.no for rådata.

Appendiks B - Kildeliste til selskapenes bærekraftsrapporter

Aker BP. (2023). *Sustainability report 2022*. <https://akerbp.com/wp-content/uploads/2023/03/aker-bp-sustainability-report-2022.pdf>

Borr Drilling. (2023). *Borr Drilling sustainability report 2022*. https://borrdrilling.com/wp-content/uploads/2023/12/Borr-Drilling_Report-2023_v10_compressed-3.pdf

DNB. (2023a). *Annual report 2022*. https://www.dnb.no/portalfront/nedlast/no/om-oss/aarsrapport/en_2022/Annual_Report_DNB_Group_2022.pdf

DNB. (2023b). *Carbon accounting 2022*. https://www.dnb.no/portalfront/nedlast/no/om-oss/aarsrapport/en_2022/Carbon_accounting_DNB_2022.pdf

DNB. (2023c). *GRI index 2022*. https://www.dnb.no/portalfront/nedlast/no/om-oss/aarsrapport/en_2022/GRI_Index_2022.pdf

Equinor. (2023a). *2022 GRI and WEF index*.

<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/53227169710f4d816a8f3f8b21664b4fa6dc3d6c.pdf?2022-gri-and-wef-index-equinor.pdf>

Equinor. (2023b). *2022 Integrated Annual Report*.

<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/03d92ebc1ab4f124aabe4fa5be40da3dec6e24b4.pdf?2022-annual-report-equinor.pdf>

Equinor. (2023c). *Sustainability*. Hentet 10.januar 2024 fra <https://sustainability.equinor.com/>

Frontline. (2023). *ESG report 2022*. <https://www.frontlineplc.cy/wp-content/uploads/2023/05/Frontline-ESG-Report-2022.pdf>

Gjensidige. (2023). *Annual report 2022*.

<https://mb.cision.com/Public/1122/3716860/a85a11e49b5bdc4b.pdf>

Golden Ocean Group Limited. (2023). *ESG report 2022*. <https://www.goldenocean.bm/wp-content/uploads/2023/05/2022-Annual-ESG-Report.pdf>

Hafnia. (2023). *Annual report 2022*. https://annualreport2022.hafniabw.com/wp-content/uploads/sites/6/2023/03/Digital_Hafnia_AR_2022_30032023.pdf

Höegh Autoliners. (2023). *Annual report 2022*.
https://s202.q4cdn.com/916237373/files/doc_financials/2022/ar/H%C3%B6egh-Autoliners_Annual-Report-2022.pdf

Kongsberg Gruppen. (2023). *Annual Report and Sustainability Report 2022*.
<https://www.kongsberg.com/globalassets/corporate/5.-investors/1.3.-reports-and-presentations/1.3.1.-annual-report/annual-report-2022/oppdatert-rapport3/kog-rapport-2022-gb-final-pdf-290323.pdf>

Mowi. (2023). *Integrated annual report 2022*. <https://mowi.com/wp-content/uploads/2023/03/Mowi-Integrated-Annual-Report-2022.pdf>

Nel. (2023). *2022 annual report*. <https://nelhydrogen.com/wp-content/uploads/2023/03/2022-Annual-Report.pdf>

Nordic Semiconductor. (2023). *Annual report 2022*. <https://www.nordicsemi.com/-/media/Investor-Relations-and-QA/Annual-Reports/2022/Annual-Report-2022.pdf>

Norsk Hydro. (2023). *Annual report 2022*. <https://www.hydro.com/globalassets/06-investors/reports-and-presentations/annual-report/jenincharge22/annual-report-2022eng2.pdf>

Norwegian Air Shuttle. (2023). *Annual report 2022*.
<https://www.norwegian.com/globalassets/ip/documents/about-us/company/investor-relations/reports-and-presentations/annual-reports/norwegian-annual-report-2022.pdf>

Orkla. (2023). *Annual report 2022*.
https://s29.q4cdn.com/711870714/files/doc_financials/2022/ar/Orkla-Annual-Report-2022.pdf

- PGS. (2023). *Sustainability report 2022*. <https://www.pgs.com/globalassets/sustainability--responsibility/sustainability-report-2022/pgs-sustainability-report-2022-final-apr28.pdf>
- Salmar. (2023). *Annual Report 2022*. <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/a1b33242-6c5a-4ebf-96d6-e6870f9d8994>
- Storebrand. (2023). *Storebrand ASA Annual report 2022*.
https://www.storebrand.no/en/investor-relations/annual-reports/_/attachment/inline/e86f6236-54c6-4856-b2a9-bcd9760949a4:b85cf2e2a074bd786972b2f1795a7c755479861b/2022-annual-report-storbrand-asa.pdf
- Subsea 7. (2023). *Sustainability report 2022*. <https://www.subsea7.com/content/dam/subsea7-corporate2018/sustainability-report-2022/documents/Sustainability-report-2022.pdf>
- Telenor. (2023a). *GRI content index 2022*.
<https://www.telenor.com/binaries/sustainability/reporting-our-performance/reports-and-studies-archive/Telenor%20GRI%20Report%202022.pdf>
- Telenor. (2023b). *SASB report 2022*.
<https://www.telenor.com/binaries/sustainability/reporting-our-performance/reports-and-studies-archive/SASB%20report%202022.pdf>
- Telenor. (2023c). *Telenor Annual Report 2022*.
<https://www.telenor.com/binaries/investors/reports-and-information/annual/annual-report-2022/Annual%20Report%202022.pdf>
- TGS. (2023a). *Annual report 2022*. https://2478981.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/2478981/2022_TGS_Annual%20Report.pdf
- TGS. (2023b). *Sustainability report 2022*. https://www.tgs.com/hubfs/2478981/2022_TGS-Sustainability%20Report.pdf

Tomra. (2023). *Annual report 2022*. <https://www.tomra.com/-/media/project/tomra/tomra/investor-relations/annual-reports/annual-report-2022-singlepage-format.pdf>

Vår Energi. (2023). *Sustainability report 2022*. <https://varenergi.no/wp-content/uploads/2023/08/Var-Energi-Sustainability-report-2022-12.pdf>

Yara. (2023). *Yara Sustainability Report 2022*. <https://www.yara.com/siteassets/investors/057-reports-and-presentations/annual-reports/2022/yara-sustainability-report-2022.pdf>

Appendiks C - Diskusjonsnotat Jarle Havsø Sæstad – Diskusjonsnotat – Internasjonal

Innledning

Store bedrifter og organisasjoner må forholde seg til internasjonale spilleregler og problemstillinger, ettersom verden blir mer og mer globalisert (Peng & Meyer, 2020, s. 6). Med økende globalt fokus på bærekraft og bedrifters sosiale ansvar, har ESG-rapportering blitt et viktig verktøy for investorer, regulatorer og andre interessenter i vurdering av hvor ansvarlig et selskap er. I masteroppgaven vår, utforsker vi presentasjonen av de miljømessige indikatorene som blir presentert av de 25 selskapene på OBX-indeksen på Oslo Børs. Målet med oppgaven var å se hva og hvor mye som rapporteres, i hvilken grad det er samsvar med rapporteringen og om sektortilhørighet påvirker rapporteringen.

ESG investering har økt de siste tiårene i takt med hvor mange selskaper som presenterer ESG data. I 1993 presenterte 12 prosent av N100 (100 største selskapene i 58 land) ESG data, mens det i 2022 var 79 prosent (KPMG, 2022, s. 13). Ettersom bærekraft har fått et større fokus har også investorer begynt å se på ESG data ved investeringsbeslutninger. ESG ratings er en bransje som har hatt stor vekst de siste årene, ettersom det er det mange investorer bruker for å gjøre ansvarlige investeringer. De har stor makt og det blir investert penger i selskaper med god rating i motsetning til selskaper med lav rating. Det viser seg at det er lite korrelasjon mellom ESG ratingene, og dette påvirker finansmarkedene og virksomhetenes opptreden (Berg et al., 2022a, s.1320). En av hovedgrunnene til divergerende ESG ratinger er at selskapene presenterer forskjellige ESG data med ulike måleenheter (Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 51).

Vi har analysert OBX-indeksen på Oslo Børs for å se hvordan selskapene rapporterer miljømessige nøkkeltall og hadde følgende problemstilling: *Hvordan rapporterer selskaper på OBX-indeksen miljømessige nøkkeltall?*

Videre har vi tre forskningsspørsmål vi vil besvare:

1. Hvilke miljømessige nøkkeltall presenterer selskapene?
2. I hvilken grad er det samsvar mellom selskapenes presentasjon av miljømessige nøkkeltall?
3. Er det sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall?

Gjennom en komparativ analyse av presentasjonen av de miljømessige indikatorene på OBX, fant vi ut at det er stor variasjon av hvordan dataen presenteres. Det er variasjon i hvilke indikatorer som blir presentert, hvor mange, hvilke måleenheter, hvilket rammeverk og

detaljnivå av presentasjon. Våre funn er i samsvar med litteraturen, og viser at det er behov for en universell standard som gjør at det blir lettere å sammenligne ESG data på tvers av selskaper og sektorer.

Internasjonale trender

Bærekrafts rapportering på OBX-indeksen kommer som en konsekvens av en internasjonal trend om ønsket av å være mer bærekraftig. Konseptet bærekraft begynte å få fotfeste i offentligheten i løpet av 1970- og 1980-tallet, spesielt i forbindelse med Brundtlandsrapporten som kom i 1987. Denne rapporten, utarbeidet av de Forente Nasjoner (FNs), introduserte begrepet bærekraftig utvikling (FN, 2023). Etter dette har det kommet mye forskning som bekrefter menneskets omfattende innvirkning på miljøet. Blant de mest betydningsfulle bidragene er rapportene fra The Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), som har levert grundige analyser og understreket behovet for akutt handling for å bekjempe klimaendringene. IPCC har fra 1990 til 2023, publisert seks omfattende rapporter, den siste (AR6) fra 2023 ses på som den nyeste samlingen av internasjonal klimaforskning. Konklusjonen er at vi må begrense den globale oppvarmingen til maks 1,5 °C for å unngå alvorlige konsekvenser, en oppgave som krever betydelige og umiddelbare utslippsreduksjoner (IPCC, 2023, s. 20).

Som respons på denne krisen etablerte FN i 2015, 17 bærekraftsmål som en global innsatsplan med mål om å imøtekomme dagens behov uten å ødelegge mulighetene for at kommende generasjoner skal få dekket sine behov. Ett av disse målene er å oppnå netto null klimagassutslipp innen midten av dette århundret (FN, 2024). Dette har ført til at selskaper nå integrerer bærekraft mer aktivt i sin virksomhet og rapportering. I tillegg til å skape verdier, skal dette nå gjøres på en bærekraftig måte. En økende trend er at selskaper rapporterer spesifikke ikke-finansielle data, og at investorer anvender ESG kriterier for å ta investeringsbeslutninger. Mer enn 4000 investorer og eiere, som samlet representerer over 100 billioner dollar i verdier, har forpliktet seg til Principles for Responsible Investment (PRI), en avtale som forplikter dem til å inkludere ESG-vurderinger i sine investeringsanalyser og beslutningsprosesser (Berg et al., 2022b, s. 1).

Selv om det for norske selskaper på OBX-indeksen kreves minimalt med rapportering av bærekraft etter regnskapsloven §3-3c, rapporterer selskapene noe utover dette (Regnskapsloven, 1999, §3-3c). Selskapene på OBX-indeksen bruker da et internasjonalt

rammeverk som utgangspunkt. Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Board (SASB), Sustainable Development Goals (SDG) og Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) er de mest vanlige. Dette er også de mest vanlige i resten av verden og ikke bare i Norge. Ingen av disse standardene har opprinnelse fra Norge og dermed er bærekrafts rapporteringen på OBX-indeksen sterkt påvirket av internasjonale krefter.

Et av våre hovedfunn i masteroppgaven er at det er lite samsvar mellom rapporteringen og at det er vanskelig å sammenligne selskaper og sektorer. Ser man på litteraturen gjelder dette ikke bare i Norge. ESG data har flere problemer som gjør at det blir vanskelig å bruke det på en fornuftig måte. Som nevnt tidligere, blir ofte ESG ratinger brukt som beslutningsgrunnlag for om et selskap er bærekraftig eller ikke. Divergensen mellom disse ratingselskapene fører til at det er vanskelig å evaluere ratingen mellom selskaper og sektorer. Ratingen blir kompleks og vanskelig å bruke når ratingselskapene ikke en gang klarer å bli enige om klare fakta (Berg et al., 2022a, s. 1330). Dette fører videre til at selskapene får mindre incentiver til å bli bedre på ESG. Selskapene vet ikke hva de må gjøre for å bli bedre, ettersom de ikke får tydelige signal fra ratingselskapene. Divergensen fører også til at ESG prestasjoner verdsettes på feil grunnlag. Dermed kan aksjekurser og fondsandeler øke og synke på feil informasjonsgrunnlag. Divergensen kommer hovedsakelig av at det selskapene selv publiserer, er vanskelig å tolke. «Målingsdivergens» står for over halvparten av divergensen (Berg et al., 2022a, s. 1341).

Et av tiltakene som skal endre på dette er en ny felles EU-standard Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Formålet med dette nye felles rammeverket er at man skal legge til rette for en grønn omstilling, etter EUs handlingsplan «The European Green Deal» og FNs bærekraftsmål. Fra regnskapsåret 2024 skal norske børsnoterte selskaper rapportere etter dette EU-rammeverket. Etter hvert skal også norske selskaper utenfor børs, av en viss størrelse rapportere etter dette rammeverket (European Commission, u.å.).

Hele masteroppgaven er preget av internasjonale trender og retningslinjer. Helt fra trenden om å fokusere på bærekraft videre til internasjonale bærekraftsmål, internasjonale rapporterings standarder og et felles EU-rammeverk som kommer. Dermed blir norske selskaper nødt til å tilpasse seg internasjonale krav og forventninger.

Ser man bort ifra bærekraft, er det flere internasjonale trender selskapene på OBX-indeksen må ta hensyn til. OBX-indeksen er energi og industritung og påvirkes i stor grad av råvarepriser.

Olje- og gasspris har stor betydning for flere av selskapene på OBX-indeksen. Videre har valutakursen mye og si for disse selskapene. En svak krone vil være positivt for de som for eksempel selger i utenlandsk valuta, mens det vil være negativt for selskaper som har gjeld i utenlandsk valuta. Internasjonal økonomisk vekst, politikk og teknologi har også mye å si for selskapene på OBX-indeksen.

Håndtering av internasjonale trender

Hvordan skal de ulike aktørene håndtere disse internasjonale trendene og kravene? For selskapenes del har det frem til nå har det vært minimale krav til hvordan de største selskapene i Norge skal rapportere ikke-finansiell informasjon (Regnskapsloven, 1999, §3-3c). Allikevel har de brukt internasjonale rammeverk for å rapportere utover det som loven krever. Dette fordi den generelle trenden er at man skal fremstå som bærekraftig. For å fremstå som bærekraftig må man kunne selv vise hvilken påvirkning man har på ESG indikatorer. Fra 2024 er det krav at man rapporterer etter EUs nye rammeverk og det vil være en utvidelse av rapporteringskravene i regnskapsloven §3-3c. Dermed blir de største selskapene i Norge nødt til å følge EU standarden for rapportering av bærekraft. Der det før var selskapene selv som valgte hva de ville rapportere, må flere selskaper nå rapportere mer enn tidligere.

Både private og institusjonelle investorer bruker ESG informasjon i deres beslutningsanalyser. For å slippe å sette seg inn i ESG tallene til hvert selskap, bruker mange investorer ESG ratinger. Dette skal gi investoren en kjapp oversikt over hvilke selskaper som har en ESG profil som passer til investeringsstrategien. Problemet med ESG ratinger er at det er lite korrelasjon mellom de ulike ratingselskapene. Dermed kan det være samme selskap blir sett på som bærekraftig av et ratingselskap, mens et annet ratingselskap mener det samme selskapet ikke er bærekraftig. Hele poenget med ESG ratings er da borte, hvis man ikke kan bruke det til å sammenligne selskaper opp mot hverandre. ESG ratings burde ses på som et startpunkt for ESG investering. Når det er lite korrelasjon mellom ratingselskapene, forskjellig vektning av faktorer, forskjellig metode og anvendelse av dataen, er det vanskelig å ha full tillit til ESG ratings. Dimson et al. (2020) mener at investorer som ønsker å investere ansvarlig, burde bruke tid på å forstå hvordan ESG ratinger fungerer i praksis før man bruker det som beslutningsgrunnlag.

Hvis man som investor ikke skal bruke ESG ratings, men faktisk se på dataen som selskapene selv presenterer, vil man se at det er store forskjeller her også. Hovedproblemet er at selskapene presenterer ESG dataen forskjellig. Det blir brukt forskjellige indikatorer og måleenheter

(Kotsantonis & Serafeim, 2019, s. 51). Disse problemene gjør at det er utfordrende for investorer å investere ansvarlig.

OBX-selskapene må fra og med i år begynne å rapportere etter EUs CSRD rammeverk. Etter hvert skal flere og flere norske selskaper rapportere etter dette rammeverket. Man kan da som selskap velge å begynne å forberede seg allerede nå, eller man kan vente til man faktisk skal begynne å rapportere. Revisjonsbransjen har allerede begynt å forberede seg. Revisjonsselskapene ansetter nå flere nyutdannede og er i ferd med å bygge opp egne bærekraftsavdelinger (Bjergaard, A.P, 2022).

I tillegg til bærekraftstrenden er det flere trender selskapene på OBX-indeksen må ta hensyn til. For å håndtere råvarepriser, valutaendringer, teknologiendringer og andre internasjonale trender er det ulike strategier selskaper kan bruke. Porters generiske strategier inkluderer kostnadsledelse, differensiering og fokus. Kostnadsledelse går ut på at man konkurrer på pris. Ved å ha lavere kostnader kan man da tilby lavere priser og derfor tiltrekke seg prisfølsomme kunder. Differensiering går ut på at man tilbyr unike produkter eller tjenester som fører til premium-prising og sterk kundelojalitet. Fokus strategien går ut på at man fokuserer på et smalt kundesegment. Dermed får man god forståelse av kundebehov og preferanser og kan dermed bygge ekspertise i det aktuelle segmentet (Wald, 2021).

Konklusjon

Vi har nå sett at masteroppgaven vår er sterkt preget av internasjonale trender og rammeverk. Økende globaliseringen og fokus på bærekraft har ført til at ESG-rapportering har blitt mer vanlig og interessenter bruker denne informasjonen i større grad enn før. I vår masteroppgave viser vi at det er store variasjoner i hvordan miljømessige indikatorer presenteres av selskaper på OBX-indeksen. Dette fører til at det utfordrende å sammenligne ESG-data på tvers av selskaper og sektorer. Funnene støttes av internasjonal forskning og flere av artiklene peker på behovet for en universell standard for å lette sammenligningen og sikre mer pålitelig og konsistent rapportering. Fra og med i år skal selskapene på OBX-indeksen rapportere etter EUs nye rammeverk, CSRD. Det blir spennende å se om CSRD vil føre til bedre og mer sammenlignbar rapportering. Samlet sett viser vår analyse at bærekraftsrapportering og ESG-initiativ krever en internasjonal tilnærming, der globale trender, standarder og reguleringer må tas i betraktning og håndteres.

Litteraturliste

- Berg, F., Kölbel, J. F. & Rigobon, R. (2022a). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Berg, F., Heeb, F. & Kölbel, J. (2022b). The economic impact of ESG ratings. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4088545>
- Bjergaard, Anders Pedersen (2022, 8.juni). *Ansettelsesboom på bærekraft*. Kapital. https://www.kapital.no/reportasjer/naeringsliv/2022/06/08/7873524/ansettelsesboom-pa-baerekraft?zephr_sso_ott=2op2PQ
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2020). Divergent ESG ratings. *The Journal of Portfolio Management*. <https://doi.org/10.17863/CAM.55949>
- European Commission. (u.å.). *Corporate sustainability reporting*. European Commission. Hentet 03.mai 2024 fra https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en
- FN. (2023, 28.juni). *Bærekraftig utvikling*. Fn.no. <https://fn.no/tema/baerekraftig-utvikling-fattigdom-og-befolkning/baerekraftig-utvikling>
- FN. (2024, 01.februar). *FNs bærekraftsmål*. FN.no. <https://fn.no/om-fn/fns-baerekraftsmaal>
- IPCC. (2023). *Summary for policymakers*. <https://doi.org/10.59327/IPCC/AR6-9789291691647.001>
- Kotsantonis, S. & Serafeim, G. (2019), Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), 50-58. <https://doi.org/10.1111/jacf.12346>

KPMG. (2022). *Big Shifts, Small Steps*.

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/se/pdf/komm/2022/Global-Survey-of-Sustainability-Reporting-2022.pdf>

Peng, M & Meyer, K. (2020). *International Business*(2 utg.). Cengage.

Regnskapsloven. (1999). Lov om årsregnskap (LOV-1998-07-17-56). Lovdata.

https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56/KAPITTEL_3#%C2%A73-3

Wald, A. (2023). ORG 449: STRATEGY – *Org 7*. [Powerpoint lysbilder].

<https://uia.instructure.com/courses/13381/files?preview=2374081>

Nicolai Sture – Diskusjonsnotat – Internasjonal

Innledning

På grunn av menneskeskapte klimaendringer er vi nødt til å ta umiddelbare og drastiske handlinger for å få ned klimagassutslippene ned til netto null. Det økende fokuset på bærekraft har ført til at selskaper rapporterer ikke-finansielle nøkkeltall, som presenterer samfunnsansvaret selskapet tar. Rapportering og bruken av Environmental, social, and governance (ESG) er blitt avgjørende for å måle om selskapene bidrar til bærekraftig utvikling. Allikevel viser litteraturen at det er en rekke utfordringer med både ESG data og ESG ratinger. En av de største utfordringene med ESG data er problemet med sammenlignbarheten på tvers av selskaper og over tid (Amel-Zahed & Serafeim, 2017, s. 4 og 5). I vår masteroppgave har vi analysert de miljømessige nøkkeltallene til selskapene på OBX indeksen, gjeldende fra september 2023 til mars 2024. Indeksen består av de 25 mest omsatte aksjene på Oslo børs. Vår problemstilling er hvordan rapporterer selskapene på OBX-indeksen miljømessige nøkkeltall. Vi har valgt å konsentrere oss om Environmental delen for ESG rapportering. For å svare på problemstillingen har vi disse forskningsspørsmålene: Hvilke miljømessige nøkkeltall presenterer selskapene, i hvilken grad det er samsvar mellom selskapenes presentasjon av miljømessige nøkkeltall og til slutt om det er sektorforskjeller i rapporteringen av miljømessige nøkkeltall.

For å svare på problemstillingen har vi gjennomført en komparativ dokumentanalyse av den miljømessige rapporteringen til selskapene på OBX-indeksen. Funnene i vår studie viser at det blir rapportert mange nøkkeltall, og store deler av nøkkeltallene er unike. Mange av de rapporterte nøkkeltallene samsvarer lite noe som gjør det vanskelig å sammenligne selskapene og sektorene mot hverandre. Det rapporteres også veldig mange selskap og sektorrelaterte nøkkeltall.

Internasjonale trender, krefter og utvikling

I vår masteroppgave er temaet selskapers rapportering av ikke-finansielle nøkkeltall og investors bruk av ESG informasjon. Dette er et tema som i stor grad har utviklet seg de siste årene på grunn av internasjonale trender og krefter. Jeg vil nå trekke frem hvordan internasjonale trender, krefter og utvikling påvirker selskapene på OBX-indeksen.

Tanken om at selskaper skal ta et større samfunnsansvar og rapportere på ESG er en konsekvens som har utviklet seg på grunn av internasjonale trender og krefter. I 2017 samlet 140 globale toppledere seg og forpliktet seg til å endre selskapenes strategi og verdier, slik at de er forankret med klimamålene til De forente nasjoner, også kalt Sustainable Development Goals (SDGs). Målet var å tilpasse selskapsmålene sammen med klimamålene (World Economic Forum, 2020). Man skal ikke langt tilbake i tid hvor forventingene til selskapers samfunnsansvar var annerledes. I 1970 skrev Milton Friedman i New York Times at det eneste sosiale ansvaret et selskap har, er å maksimere profitt ovenfor eierne så lenge man følger lover og regler (Friedman, 1970, s. 6). Dette illustrerer hvordan internasjonale trender og krefter har ført til en markant utvikling når det kommer til selskapers forventning til rapportering av ESG informasjon.

Selv om det forventes at selskapene skal ta samfunnsansvar, har det også oppstått krav og regler som regulerer dette. Formelle institusjoner i form av lover, regler og reguleringer kan bli bestemt av autoriserte organer, som for eksempel nasjonale myndigheter (Peng & Meyer, 2020, s. 33). For norske selskaper finner vi i regnskapsloven §3-3c reglene for rapportering av samfunnsansvar (Regnskapsloven, 1999, §3-3c). Loven inneholder få krav når det kommer til rapportering av samfunnsansvar. For å rapportere på ESG har selskapene på OBX-indeksen i flere år benyttet seg av internasjonale rammeverk. De mest brukte på OBX-indeksen er Global Reporting Initiative (GRI), Task Force on Climate related Financial Disclosure (TCFD) og Sustainable Development Goals (SDG) (KPMG, 2022, s. 9). Dette er et eksempel på hvordan norske selskaper blir påvirket av internasjonale trender og utvikling styrt av formelle institusjoner.

Videre har vi EUs nye bærekraftsdirektiv, CSRD som eksempel på hvordan rapportering av samfunnsansvar blir påvirket av internasjonale krefter og utvikling. Hensikten bak dette nye direktivet er å modernisere og styrke rapporteringen av bærekraftsinformasjon. Det betyr at selskapene på OBX-indeksen skal fra regnskapsåret 2024 rapportere etter dette rammeverket (European Commission, u.å.). Ettersom direktivet krever at bærekraftsrapportering skal skje i

samsvar ny Europeisk standard, må selskapene på OBX indeksen bruke dette internasjonale rammeverket. Dette illustrerer hvordan formelle institusjoner i form av regulering påvirkes av internasjonale krefter og utvikling, og dermed har en direkte påvirkning for selskapene i vår masteroppgave.

Investors bruk av ESG informasjon har også utviklet seg de siste tiårene på grunn av internasjonale trender og krefter. Et eksempel på dette er Socially Responsible Investing (SRI). Som vi har sett på i vår masteroppgave, er det mange investorer som integrerer ESG informasjon når det skal gjøres investeringsbeslutninger. Investors interesse i ESG informasjon skyldes hovedsakelig finansiell karakter mer enn etisk karakter. (Amel-Zahed & Serafeim, 2017, s. 4). Dette kan forklares ved at selskaper som gjør det bra på ESG, er forventet til å være bedre rustet for fremtiden og en stor andel investorer anser ESG investering som en klimarisiko (Giglio et al., 2023, s. 2). I motsetning til vanlig ESG investering har den internasjonale trenden SRI ikke finansielle avkastningskrav på samme måte som en vanlig ESG investor. SRI handler om å skape positive endringer for samfunnet ved å investere. Her er hovedfokuset hvordan man kan oppnå effekt til å fange opp den ekte sosiale, økologiske og økonomiske påvirkningen ved SRI investering (Weber, 2013, s. 1). Det kan tolkes slik at den finansielle avkastningen vektlegges som en sekundær vurdering ved investeringer. Ved SRI investeringer bruker investoren personlige verdier og etiske valg ved beslutninger. Et eksempel på dette er å velge bort selskaper som driver i visse sektorer som ikke bidrar til positive sosiale eller miljømessige endringer for samfunnet. Dette kan være selskaper som driver med våpen, tobakk og lignende. (S&P Global, 2020). Dette understreker hvordan forskjellige typer investorer utvikler seg sammen med internasjonale trender.

Ettersom OBX indeksen består av de 25 mest omsatte aksjene på Oslo børs, påvirkes selskapene av internasjonale krefter mer enn bare bærekraftsrapportering. Internasjonale trender og utvikling kan påvirke og ha konsekvenser for økonomiske og politiske forhold som påvirker selskapene. Vi undersøkte i masteroppgaven hvorvidt det er sektor forskjeller når det kommer til rapportering av miljømessige nøkkeltall. I dette forskningsspørsmålet delte vi inn selskapene etter sektor. Her observerte vi at OBX indeksen er energi og industri noe selskapene i stor grad påvirkes av når det gjelder internasjonale krefter. Et eksempel på dette er råvarepriser, som i stor grad påvirkes av globale faktorer. For eksempel påvirkes Equinors resultater i stor grad av olje- og gasspriser. Oljeprisen blir igjen sterkt påvirket av for eksempel Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC).

Håndtering av internasjonale trender, krefter og utvikling

Ulike internasjonale trender, krefter og utviklinger har påvirket OBX-selskapene gjennom samfunnets økende forventninger om bærekraft, innføringen av lover og regler fra formelle institusjoner, samt investorenes økende fokus på ESG-informasjon. OBX selskapene kan bruke ulike metoder for å håndtere disse kreftene.

Investorer integrerer ESG informasjon inn i deres beslutningsmodeller og dette er noe som er forventet å fortsette (Berg et al., 2022, s. 1). Internasjonale trender som avtalen «PRI» (Principles for Responsible Investment) er krefter som OBX selskapene blir påvirket av og dermed må håndtere. Denne avtalen går ut at over 4000 forvaltere og eiere har blitt enige om at de skal innføre vurderinger av ESG prestasjoner inn i deres investering og beslutningsmodeller (Berg et al., 2022, s. 1). OBX selskapene er børsnoterte selskaper og er derfor nødt til å håndtere faktorer som kan påvirke aksjekursen. Det vil få konsekvenser for selskapene på OBX indeksen dersom investorer trekker seg ut av selskapene fordi ESG prestasjonene ikke er tilfredsstillende. For eksempel er det flere institusjonelle investorer som måler selskapers ESG parameter før man tar en investeringsbeslutning, for å beskytte sitt eget omdømme (Krueger et al., 2019, s. 61). For å håndtere disse kreftene bør selskapene rapportere på ESG parameter som tilfredsstiller investorenes krav. På den måten kan man unngå å bli ekskludert samt få dårlig omdømme i markedet.

Aktørene på OBX indeksen kan bruke ulike strategier for å håndtere internasjonale krefter. OBX indeksen påvirkes i stor grad av globale økonomiske og politiske forhold, som for eksempel råvarepriser, valutapriser og internasjonale politiske regler. En konkret strategi selskapene på OBX indeksen kan bruke for å håndtere disse kreftene er å gjennomføre en «PESTEL» analyse. En «PESTEL» analyse tar for seg seks miljømessige faktorer som påvirker et selskap, og handler om å ta i betraktning «Political, Economic, Social, Technological, Ecological og Legal» (Johnson et al., 2017, s. 34). Etersom OBX indeksen er energi og industri tung kan en «PESTEL» analyse hjelpe aktørene med å forstå og håndtere disse kreftene. For eksempel vil man i faktoren «Economics» ta for seg makroøkonomiske forhold som for eksempel valutakurser, råvarepriser og den generelle økonomiske vekstrater rundt om i verden (Johnson et al., 2017, s. 38).

Konklusjon

I vår masteroppgave undersøkte vi den miljømessige rapporteringen til OBX selskapene. Vi har observert at tema om rapportering av ikke finansielle nøkkeltall samt investors bruk av ESG informasjon er preget av internasjonale trender, krefter og utvikling. Tanken om at selskaper skal ta et større samfunnsansvar er en økende trend internasjonalt. Bevegelser som SRI, SDG og PRI er eksempler på hvordan internasjonale krefter og trender har ført til en utvikling hvor viktigheten av ESG prestasjoner har blitt større. Formelle institusjoner i form av lover, regler og reguleringer er også preget av internasjonale krefter. Her trakk jeg frem EUs nye bærekraftsdirektiv som et eksempel på hvordan OBX selskapene nå må rapportere på denne internasjonale standarden. Avslutningsvis ble det påpekt hvordan OBX selskapene er utsatt for internasjonale krefter som økonomiske og politiske forhold. Her ble det trukket frem hvordan oljepriser og råvarepriser i stor grad påvirkes av globale faktorer. Avslutningsvis i utredningen trakk jeg frem hvordan OBX selskapene kan håndtere disse internasjonale kreftene. Ettersom formelle institusjoner og investorer har en rekke krav når det kommer til ESG rapportering, bør aktørene tilfredsstillende disse kravene for å unngå konsekvenser. Til slutt ble det forslått å gjennomføre en «PESTEL» analyse for at aktørene skal kunne håndtere makroøkonomiske forhold.

Litteraturliste

- Amel-Zadeh, A. & Serafeim, G. (2017). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>
- Berg, F., Heeb, F. & Kölbel, J. (2022). The economic impact of ESG ratings.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.4088545>
- European Commission. (u.å.). *Corporate sustainability reporting*. European Commission.
Hentet 03.mai 2024 fra https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en
- Friedman, M. (1970, 13. September). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*
- Giglio, S., Maggiori, M., Stroebe, J., Tan, Z., Utkus, S. P. & Xu, X. (2023). Four facts about ESG beliefs and investor portfolios. *Wharton Pension Research Council Working Paper No. 2023-04*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4415012>
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. & REGNÉR, P. (2017). *Exploring strategy text and cases (11th ed.)*. Pearson Education Limited
- KPMG. (2022). *Big Shifts, Small Steps*.
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/se/pdf/komm/2022/Global-Survey-of-Sustainability-Reporting-2022.pdf>
- Krueger, P., Sautner, Z. & Starks, L. T. (2019). The importance of climate risks for institutional investors. *Swiss Finance Institute Research Paper No. 18-58, European Corporate Governance Institute - Finance Working Paper No. 610/2019*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3235190>
- Peng, M & Meyer, K. (2020). *International Business*(2 utg.). Cengage.

Regnskapsloven. (1999). Lov om årsregnskap (LOV-1998-07-17-56). Lovdata.
https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56/KAPITTEL_3#%C2%A73-3

S&P Global. (2020, 25. februar). *What is the difference between ESG investing and socially responsible investing*. S&P Global. <https://www.spglobal.com/en/research-insights/market-insights/what-is-the-difference-between-esg-investing-and-socially-responsible-investing>

Weber, O. (2013). Measuring the impact of socially responsible investing. SSRN.
<https://ssrn.com/abstract=2217784> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2217784>

World Economic Forum. (2020). *Measuring Stakeholders Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation*. World Economic Forum.
https://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf