

# ESG i den eksterne rapportering

## Et komplekst landskab af standarder og ratingbureauer

Pontoppidan, Caroline Aggestam; Haarman, Nicklas Kofoed

*Document Version*  
Final published version

*Published in:*  
Finans/Invest

*Publication date:*  
2020

*License*  
Unspecified

*Citation for published version (APA):*  
Pontoppidan, C. A., & Haarman, N. K. (2020). ESG i den eksterne rapportering: Et komplekst landskab af standarder og ratingbureauer. *Finans/Invest*, (2), 14-19.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us ([research.lib@cbs.dk](mailto:research.lib@cbs.dk)) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 23. Mar. 2025



# ESG i den eksterne rapportering: Et komplekst landskab af standarder og ratingbureauer

Der findes mere end 30 internationale standarder og begrebsrammer, der kan bruges af virksomheder for at udarbejde ESG-rapportering. Dette skaber et komplekst og til stor del frivilligt rapporteringslandskab. Virksomheder anvender nemlig ikke nødvendigvis de samme standarder og begrebsrammer til at rapportere omkring deres arbejde med ESG. Dette skaber i sagens natur ESG-data, som gør det svært for investorer at sammenholde, hvordan virksomheder præsterer på forskellige ESG-parametre. Denne artikel giver en oversigt over regulering og standarder, der former ESG-rapporteringslandskabet.

## AF FORFATTERE



Lektor, **Caroline A. Pontoppidan**  
Copenhagen Business School  
E-mail: cap.acc@cbs.dk

Caroline Aggestam Pontoppidan, Ph.D., Lektor ved Institut for Regnskab og Revision, Copenhagen Business School. Caroline forsker indenfor ekstern rapportering. Et fokus område er udviklingen af ESG rapportering med særligt interesse for samspillet mellem kravbaseret rapportering og frivillig rapportering, og den måden dette spiller sig ud i virksomheders ESG rapporteringsmønstre.



Revisor, **Nicklas Kofoed Haarman**  
Deloitte  
E-mail: nhaarman@deloitte.dk

Nicklas Kofoed Haarman, cand.merc.aud ved Copenhagen Business School. Nicklas arbejder til dagligt, som revisor hos Deloitte. I 2019 afsluttede han sin cand.merc.aud på CBS. Nicklas' afhandling undersøgte, hvorledes ESG-rapportering har udviklet sig i den finansielle sektor, herunder banksektoren, igennem den seneste årrække.

**Note:** Denne artikel bygger til dels videre på Pontoppidan og Haarman (2020), der vedrører 'Sustainable Development Goals (SDGs) i den eksterne rapportering – med fokus på danske banker' publiceret i Revision og Regnskabsvæsen 2020. I forbindelse med nærværende artiklen takkes for kommentarer fra Ken L. Bechmann.

## Indledning

Et markant øget fokus på den globale bæredygtige udvikling har øget efterspørgslen efter oplysninger om, hvordan virksomheder bidrager til udviklingen gennem bæredygtige initiativer. Virksomheder har gennem de sidste mange år aflagt rapporter med ikke-finansielle oplysninger under betegnelsen Corporate Social Responsibility (CSR).<sup>1</sup> Gennem CSR-rapporter har virksomheder

1. CSR dækker over, hvordan virksomheder arbejder med deres samfundsansvar, og hvordan deres forretningsaktiviteter påvirker det omkringliggende samfund. I forhold til CSR rapporterer virksomheder om, hvordan de arbejder med følgende områder: medarbejderforhold, sociale forhold, økonomiske forhold og klima og miljø.

somheder oplyst interessenter om, hvordan de arbejder med initiativer, der gavner det omkringliggende samfund.

Siden FN introducerede Agenda 2030 og deres 17 verdensmål for bæredygtig udvikling, også kendt som Sustainable Development Goals (SDGs), er der kommet yderligere efterspørgsel efter bæredygtige initiativer hos mange af de store virksomheders interessenter. I dag taler vi således ikke kun om CSR men bevæger os mere i retning af Environment, Social & Governance (ESG) rapportering, jf. Tabel 1. ESG dækker over, hvordan virksomheder arbejder med at måle og rapportere samfundsansvar, og hvordan de forholder sig til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold. I forhold til ESG, rapporterer virksomheder om, hvordan de arbejder med de nævnte forhold, samt hvorledes deres samfundsansvar bidrager til den globale bæredygtige udvikling<sup>2</sup> (se for eksempel gkstrategy, 2017).

*"In a nutshell, CSR represents a company's efforts to have a positive impact on its employees, consumers, the environment and wider community. It's a form of self-regulation that most large companies report on annually. ESG, on the other hand, measures these activities to arrive at a more precise assessment of a company's actions."* (se for eksempel Hawley, 2017; og Npower, 20193).

ESG repræsenterer tre søjler, "E", "S" og "G" (se Tabel 1), der hver især dækker over en række faktorer, der kan rapporteres på ved hjælp af forskellige standarder. Der findes mere end 30 internationale standarder og begrebsrammer, der kan bruges til ESG-rapportering (Brown m.fl., 2009; LaTorre m.fl., 2018). Ni af disse standarder anskues som passende for virksomheder at bruge for at kunne opfylde kravene i EU-direktivet om of-

2. Rogers of Serafeim (2019) skriver, at "As sustainability issues, also labelled environmental, social and governance (ESG) issues, become financially material, companies, investors and regulators are designing strategies and policies to improve sustainability disclosure and performance" (s. 1).  
3. <https://www.npower.com/business-solutions/blog/2019/04/26/why-esg-is-replacing-csr-and-what-this-means-to-your-business/>.

**TABEL 1: Environmental, social and governance (ESG) faktorer.**

Environmental	Social	Governance
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Climate change</li> <li>• Greenhouse gas emissions</li> <li>• Ressource depletion, including water</li> <li>• Waste and pollution</li> <li>• Deforestation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Working conditions, including slavery and child labour</li> <li>• Local communities, including indigenous communities</li> <li>• Conflict and humanitarian crises</li> <li>• Health and safety</li> <li>• Employee relations and diversity</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Executive pay</li> <li>• Bribery and corruption</li> <li>• Board diversity and structure</li> <li>• Fair tax strategy</li> </ul>

Kilde: Principles for Responsible Investment (UNPRI).<sup>5</sup>

fentliggørelse af ikke-finansielle oplysninger (FEE, 2016). Da rapporteringslandskabet præges af frivillige standarder og begrebsrammer, konstaterer blandt andre organisationen World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)<sup>4</sup>, at der i dag er over 1000 forskellige ESG-nøgletal, hvilket skaber udfordringer i forhold til at samle sammenlignelig information. Denne artikel giver en oversigt over EU-direktivet vedrørende ikke-finansielle rapporter (der stiller nogle specifikke krav til ESG-rapportering) samt nogle af de væsentligste standarder og begrebsrammer, som typisk bruges af virksomheder til frivillig rapportering af ESG.

Udover at der findes en række standarder, som virksomheder frivilligt kan bruge til at etablere ESG-rapportering, så offentliggjorde EU i 2014 et EU-direktiv om offentliggørelse af ikke-finansielle oplysninger og oplysninger om mangfoldighed. Denne artikel giver en kort introduktion til dette direktiv samt de frivillige 'Guidelines on non-financial reporting', som EU-Kommissionen udgav i 2017.

Efterspørgslen af ESG i den eksterne rapportering er stigende. Denne trend er ligeledes afspejlet i investors fokus, når der skal foretages nye investeringer. Mange institutionelle investorer oplyser, at den primære årsag til, at de bruger ESG-data, er, fordi fokus på bæredygtighed er eller vil blive økonomisk væsentligt på sigt, jf. Amel-Zadeh og Serafeim (2017). Eksempelvis har BlackRock og Vanguard udgivet en vejledning til bestyrelser og topledelse, der omhandler forventninger til virksomheders forretningsaktiviteter i forhold til den bæredygtige udvikling, herunder ESG, jf. Rogers og Serafeim (2019). Katz og McIntosh skriver i New York Law Journal (2020), at BlackRock opfordrer virksomheder til at offentliggøre væsentlige ESG-oplysninger inden udgangen af 2020. Som eksempel herpå efterspørges bæredygtighedsoplysninger, der er i overensstemmelse med de branchespecifikke retningslinjer, der er udstedt af Sustainability Accounting Standards Board (SASB) og klimarelaterede overvejelser, der følger anbefalingerne fra Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD).

4. Se <https://www.wbcsd.org/Overview/About-us/Our-team/London/Mario-Abela>.

5. Se Bechmann (2016) for uddybelse omkring United Nations Principles for Responsible Investments.

Indenfor EU har diskussionen om arbejdet, der vedrører bæredygtighed i forhold til økonomi og samfund, været stigende i den seneste årrække. EU's medlemslande har blandt andet vedtaget Paris-aftalen om klimaændringer og FN's 2030-dagsorden for bæredygtig udvikling. For at opnå en mere bæredygtig vækst i EU skal alle i samfundet spille en rolle, herunder er den finansielle sektor. Kommissionen offentliggjorde i 2019 nye forordninger om harmoniserede krav til bæredygtighedsrelaterede oplysninger og 'benchmarks', der bidrager til bæredygtig finansiering (EU/2089/2019).

Overordnet er både standarder og ratingbureauer med til at influere udviklingen af frivillig ESG-rapportering. Larsen (2016) stillede spørgsmålet; "Hvad kan et ESG-nøgletal være?" og resonerede videre, at det er "mange ting og i morgen måske noget helt andet". Det, der skaber en udfordring for brugen af ESG-oplysninger, er den manglende sammenlignelighed, da der ikke foreligger en specifik rapporteringsstandard herfor.

For at få en forståelse af kompleksiteten forbundet med ESG-rapportering giver denne artikel et overblik over de mange standarder, der er tilgængelige for virksomheder, når de skal udarbejde ESG-rapportering. Udover dette giver artiklen en kort introduktion til nogle af de mange ratingbureauer, der vurderer virksomheders ESG-performance. Der findes op mod 600 ESG-rating-'produkter' fra over 150 organisationer, der leverer ESG-data, og mange andre, der rangerer virksomheder langs en række dimensioner, f.eks. Fortune og Newsweek (Hawley, 2017).

## ESG-rapportering i Danmark

I Danmark har det siden 2009 været lovpligtigt at udarbejde ESG-rapportering jf. Årsregnskabsloven for store virksomheder, herunder regnskabsklasse C stor eller D, jf. Erhvervsministeriet (2008). Ifølge denne skulle virksomheder oplyse om, hvordan de frivilligt arbejder med menneskerettighederne, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold samt bekæmpelse af korrupsion. Siden er lovgivningen løbende blevet ajourført i takt med, at efterspørgslen efter ESG er vokset. Lovgivningen er siden blevet skærpet som følge af EU-direktivet 2014/95. Implementering af de pligtige dele af EU's regnskabsdirektiv 2013/34/EU førte til ændringerne til § 99a vedr. redegørelse for samfundsansvar, jf. f.eks. FSR (2018):

ÅRL § 99 a – fra regnskabsår startende 1. januar 2018 eller senere:

*Store virksomheder skal supplere ledelsesberetningen med en redegørelse for samfundsansvar, jf. stk. 2-9. Ved virksomheders samfundsansvar forstås, at virksomheder integrerer hensyn til bl.a. menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold og bekæmpelse af korrupsion i deres forretningsstrategi og forretningsaktiviteter.<sup>6</sup>*

Hverken Årsregnskabsloven eller EU-direktivet 2014/95/EU beskriver, hvilke begrebsrammer virksomhederne skal anvende til udarbejdelsen af deres ESG-rapportering, men EU-direktivet 2014/95/EU opfordrer til, at virksomhederne kan gøre brug af diverse frivillige internationale initiativer, der findes inden for ESG-rapportering. Kommissionen understreger, at de offentlig-

6. <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/99a>.

gørelseskrav, der følger af direktivet, yder et vigtigt bidrag til Agenda 2030 og SDG'erne, f.eks. SDG 12 om at sikre bæredygtigt forbrug og bæredygtige produktionsformer og udvikling og SDG 5 om at opnå ligestilling mellem kønnene og styrke kvinders og pigers rettigheder og muligheder. I 2017 udgav EU-Kommissionen retningslinjer for ikke-finansielle rapportering (metode til rapportering af ikke-finansielle oplysninger). Kommissionen udtrykker specifikt, at de ”opfordrer virksomhederne til at benytte sig af fleksibiliteten i direktivet ved offentliggørelsen af ikke-finansielle oplysninger” (EU, 2017, s. 2).

I takt med at efterspørgslen efter ESG-oplysninger stiger, og antallet af begrebsrammer for rapportering af bæredygtighed forøges, vælger flere virksomheder frivilligt at inkorporere en ESG-tilgang i deres rapportering. Vi ser også forskning, der analyserer korrelationen mellem frivillige ESG-oplysninger og 'cost of equity capital', jf. Dhaliwal m.fl. (2011). Virksomheder kan i forbindelse med udarbejdelsen af deres ESG-rapportering hente inspiration til deres frivillige rapportering fra en række internationale standarder og retningslinjer, som de frivilligt kan vælge at anvende som supplement til den obligatoriske rapportering.

### Standarder for frivillig ESG-rapportering

Bæredygtighed som et klimarelateret begreb kom på den internationale dagsorden tilbage i år 1987, da Verdenskommissionen for Miljø og Udvikling fremlagde rapporten ”*Our Common Future*” også kendt som Brundtland-rapporten. Brundtland-rapporten har haft en stor betydning for fremvæksten af en mængde internationale begrebsrammer, frivillige initiativer og standarder inden for CSR og ESG, jf. Ponte og Cheyns (2013). Vi beskriver her nogle af de væsentligste af disse.

Ud over de standarder, vi beskriver, spiller Sustainability Accounting Standards Board (SASB) en rolle i forhold til deres fokus på bæredygtighedsstandarder, der giver branchespecifik vejledning med væsentlighedskonceptet som omdrejningspunkt se for eksempel Eccles m.fl. (2012).

### The Global Reporting Initiative (GRI)

GRI er en international begrebsramme, der udkom i slutningen af 1990'erne. GRI udarbejder vejledende standarder inden for bæredygtig udvikling til hjælp for interessenter, herunder medlemmer og virksomheder, der ønsker at bidrage til bæredygtighed. GRI er i dag et af verdens ledende og mest anvendte initiativer, når det kommer til virksomheders rapportering af bæredygtighed, jf. GRI (2019).<sup>7</sup> GRI består af 37 modul-standarder, som faciliterer virksomheders rapportering inden for f.eks. udledning af drivhusgasser, forbrug af vand og elektricitet samt arbejdskraft.<sup>8</sup> GRI bruger et væsentlighedsprincip og fokuserer dermed på emner, der repræsenterer virksomhedens vigtigste påvirkningsområder. GRI har spillet en væsentlig rolle i forhold til, hvordan der rapporteres samt udviklingen heraf, jf. Milne og Gray (2013).

7. Som eksempel brugte 93% af de 250 største virksomheder på globalt plan GRI (i 2017) til udarbejdelsen af deres ESG-rapportering (KPMG, 2017).

8. GRI kan downloades via dette link; <https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-download-center/>.

### EKSEMPEL 1: Hyppigst rapporterede SDG'er blandt banker i DK

Danmarks fem største banker, Danske Bank, Jyske Bank, Sydbank, Nykredit og Spar Nord Bank, gør brug af både obligatorisk og frivillig rapportering. Omfanget af frivillig rapportering er forskelligt fra bank til bank, men alle følger de internationalt anerkendte begrebsrammer og retningslinjer (der også anbefales i EU-direktivet 2014/95/EU). I de seneste år har de fem banker øget anvendelsen af internationale initiativer i deres frivillige rapportering. I 2018 havde 4 ud af de 5 banker indarbejdet PRI, UNGC og SDG i deres ESG-rapportering. Nogle af bankerne har været mere konsekvente i forhold til prioritering af SDG'er igennem årene, mens de øvrige udskiftede deres prioriterede SDG'er fra år til år. Analysen af rapporteringen har vist, at bankerne oftest prioriterer SDG 4, 8, 11 og 13. Analysen viser også en tydelig tendens til kvalitativ rapportering vedrørende SDG'erne frem for kvantitativ rapportering.

Højest prioriterede SDG'er blandt banker i gruppe 1 i ESG-rapport for år 2016 - 2018.



Kilde: Pontoppidan og Haarman (2020); Haarman (2019).

### The United Nations Global Compact (UNGC)

De Forenede Nationer (FN) var involveret i dannelsen af GRI. FN introducerede endnu et frivilligt initiativ i 1999 ved den årlige generalforsamling. Her blev The United Nations Global Compact (UNGC) etableret med en opfordring til virksomheder verden over om at efterleve initiativets ti principper, som omhandler menneskerettighederne, medarbejdervilkår, miljøet og anti-korruption, jf. FN (2004).<sup>9</sup>

### OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

OECD's retningslinjer har til formål at sikre, at virksomheder yder et positivt bidrag til den økonomiske, miljømæssige og sociale udvikling på verdensplan, jf. OECD (2011). OECD's retningslinjer angiver, hvordan virksomheder kan minimere den negative indvirkning, deres aktiviteter kan give anledning til.

### SDG og SDG-indikatorer

Agenda 2030 introducerede FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling i 2015. Verdensmålene, også kendt som *Sustainable Development Goals* (SDGs), er adopteret af alle FN's medlemslande. Gennem de 17 SDG'er er der indgået et globalt samarbejde om at forbedre uddannelse og helbred, reducere ulighed og skabe økonomisk vækst, samtidig med at der tages hensyn til miljøet (FN, 2019b). FN's SDG'er udgøres af 17 konkrete verdensmål med 169 delmål og 232 indikatorer, der anvendes til at gøre delmålene målbare. SDG'erne blev vedtaget af verdens stats- og regeringsledere i september 2015 og skal sikre en mere bæredygtig verden frem mod 2030 ved at fokusere på bæredygtig udvikling inden for forskellige områder (Udenrigsministeriet, 2019).

9. Se <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.

**TABEL 2: Carbon Accounting**

<b>Scope 1</b>	All Direct Emissions from the activities of an organisation or under their control. Including fuel combustion on site such as gas boilers, fleet vehicles and air-conditioning leaks.
<b>Scope 2</b>	Indirect Emissions from electricity purchased and used by the organisation. Emissions are created during the production of the energy and eventually used by the organisation.
<b>Scope 3</b>	All Other Indirect Emissions from activities of the organisation, occurring from sources that they do not own or control. These are usually the greatest share of the carbon footprint, covering emissions associated with business travel, procurement, waste and water.

Eksempel 1 giver et overblik over, hvilke SDG'er der er hyppigst rapporteret om blandt de store danske banker. Ved kodning af bankernes eksterne CSR-rapportering fra 2015-2019 fandt Pontoppidan og Haarman (2020) og Haarman (2019), at alle banker aktivt bruger SDG'erne. De bliver primært brugt som narrativ og mangler en kobling til målbare indikatorer.

UNCTAD<sup>10</sup> udgav i 2018 en vejledning for, hvordan virksomheder kan indarbejde SDG-indikatorerne i deres finansielle rapporteringssystem. Vejledningen søger at sikre sammenhængen mellem finansielle og ikke-finansielle rapporteringsmodeller samt at muliggøre en konsekvent integration af bæredygtighed i virksomhedernes rapporteringscyklusser. Ligeledes har man udviklet et værktøj kaldet "SDG-kompasset"<sup>11</sup> for at styrke virksomheders arbejde med SDG'erne. SDG-kompasset er en guide til brug for virksomheder, der ønsker inspiration til at tilpasse deres strategier samt måle og overvåge deres bidrag til SDG'erne.

**Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)**

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) anført af Michael Bloomberg har udarbejdet en stribe anbefalinger til, hvordan den finansielle sektor kan begynde arbejdet med deres klimarelaterede risici og muligheder samt offentliggøre relevante indikatorer og målsætninger.<sup>12</sup> For eksempel har Danske Bank som led i deres arbejde med at sikre overgangen til en lavemissionsøkonomi tilsluttet sig TCFD's anbefalinger.

**Carbon Disclosure Project (CDP)**

CDP opererer globalt og formidler rapportering inden for tre hovedområder: klima, vand og skov.

10. UNCTAD er FN's hovedsæde for handel og udvikling. De har en 'expert group', der arbejder specifikt med regnskab og ekspert-rapportering (Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting).

11. Se [https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/11/SDG\\_Compass\\_Guide\\_Danish.pdf](https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/11/SDG_Compass_Guide_Danish.pdf).

12. Se <https://www.fsb-tcfid.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>.

**TABEL 3: Eksempler på ESG-ratingbureauer**

<b>Global 100</b>	Et indeks over de 100 mest bæredygtige virksomheder i verden.
<b>MSCI ESG Research</b>	MSCI er et forskningsbaseret ratingbureau specialiseret i ESG-ratings. Deres ESG-database bygger på individuelle selskabsanalyser opdelt på sektorer. MSCI har ESG-ratings på over 7.000 virksomheder, som måles på baggrund af 37 ESG-parametre. Disse 37 parametre inddeles i ti temaer, som tilhører en af de 3 søjler: 'environment, social eller governance'. Skalaen går fra AAA-CCC, hvor AAA er den højeste score. Til selve scoren anvendes data fra bl.a. virksomhedsrapporter, offentlige databaser og medier (MSCI, 2019, se også Larsen (2017)).
<b>Sustainalytics</b>	Sustainalytics dækker 9.000 virksomheder med deres ESG Risk Ratings, som måler virksomhedernes industrispecifikke risici, samt hvor godt den enkelte virksomhed håndterer disse risici. Skalaen, som virksomhederne måles på, går fra 0-100, som er inddelt i fem risikoniveauer. Den samlede ESG-score bygger på næsten 40 industri-specifikke indikatorer (Sustainalytics, 2019).
<b>Bloomberg ESG Data service</b>	Bloomberg har ESG-data på mere end 11.500 virksomheder i 83 lande (Bloomberg, 2019b). ESG-scoren bygger på virksomhedernes rapportering vedr. ESG. Informationerne kommer fra virksomhedernes CSR-rapporter, årsrapporter, hjemmesider og andre offentlige kilder samt direkte kontakt med virksomheden (se f.eks. Huber og Comstock, 2017). Virksomhederne bliver vurderet på en skala fra 0-100, som bygger på 120 indikatorer for environmental, social og governance.
<b>RepRisk</b>	RepRisk har ESG-rapporter for mere end 100.000 private og børsnoterede selskaber. ESG-ratingen er både i numerisk værdi fra 0-100 og bogstaver fra AAA-D, som opdateres dagligt ved at screene mere end 500.000 nyheder fra nyhedsmedier. (RepRisk, 2019).
<b>GRESB</b>	Vurderer infrastruktur-aktiver og faste ejendommers bæredygtighedsperformance gennem ESG-ratings.
<b>FTSE4Good Index Series</b>	Måler performance hos virksomheder, der udviser stærk ESG-praksis.
<b>Ethibels Sustainability Index Excellence Europe</b>	Indeholder aktier i 200 europæiske virksomheder, der er inkluderet i Russell Global-indekset, og som derved udviser den bedste CSR-performance.
<b>Euronext Vigeo Eiris indices</b>	Består af de højst rangerende børsnoterede virksomheder efter ESG-performance.
<b>EcoVadis</b>	Er en global platform, der forsyner indkøbere med bæredygtighedsvurderinger af leverandører.
<b>Nasdaq's ESG Transparency Partner badge</b>	Databasen indeholder standardiseret, objektiv og kvantificérbar ESG og finansielle data for at understøtte bæredygtige investeringer på tværs af de nordiske markeder.

**Greenhouse Gas Protocol (GHG)**

GHG leverer den mest anvendte standard for CO<sub>2</sub>-regnskaber. CO<sub>2</sub>-regnskaber kan aflægges på 3 niveauer ('scope 1-3; se Tabel 2). Deres standarder er designet til at skabe en ramme for virksomheder, regeringer og andre enheder til at måle og rapportere deres drivhusgasemissioner. GHG 'Protocol Corporate Accounting and Reporting' standarden dækker regnskab og rapportering af syv drivhusgasser, der er omfattet af Kyoto-protokollen; kuldioxid (CO<sub>2</sub>), metan (CH<sub>4</sub>), nitrogenoxid (N<sub>2</sub>O),

## EKSEMPEL 2: Thomson Reuters Eikon Datastream database i kategorien 'ESG'

Thomson Reuters database for ESG er en af de mest omfattende ESG-databaser. Databasen inkluderer data fra over 7.000 virksomheder globalt (størstedelen af disse virksomheder er fra Nordamerika og Europa). ESG-scoren går tilbage til 2002 og dækker f.eks. alle virksomheder i DAX, S&P500, MSCI World og FTSE 250. ESG-scoren fra Thomson Reuters er kategoriseret efter ESG (vægtningen er 34% for 'environmental', 35,5% for social og 30,5% for governance i den samlede ESG-score fra Thomsons Reuters) og yderligere indelt i kategorier (Thomson Reuters, 2019):

### Environmental

- Resource Use
- Emissions
- Innovation

### Governance

- Management
- Shareholders
- CSR strategy

### Social

- Workforce
- Human Rights
- Community
- Product Responsibility

Data til ESG-scoren indsamles fra virksomhedernes rapporter på over 400 ESG-mål. De underliggende mål baseres på overvejelser omkring sammenlignelighed, data-tilgængelighed, og hvorvidt disse er relevante for industrien.

hydrofluorcarbons (HFC), perfluorcarbons (PCF), svovlhexafluorid (SF<sub>6</sub>) og nitrogentrifluorid (NF<sub>3</sub>). Standarden blev opdateret i 2015 med 'Scope 2' Guidance, som giver virksomhederne mulighed for pålideligt at måle og rapportere emissioner fra købt eller erhvervet elektricitet, damp, varme og køling. Carbon Trust er en af mange organisationer, der giver yderligere vejledning vedrørende 'carbon accounting', jf. Tabel 2.

## Dansk ESG-nøgletalsguide

I Danmark har Finansforeningen/CFA Society Denmark, FSR - danske revisorer og Nasdaq Copenhagen sammen udgivet en guide, der indeholder 15 ESG-hoved- og -nøgletal, som virksomheder kan anvende i deres årsrapport, jf. Finansforeningen/FSR/NASDAQ (2019). ESG-nøgletalsguiden inkluderer metoder til, hvordan en virksomhed kommer frem til nøgletal inden for miljø/klima, det sociale område og god selskabsledelse. Formålet med publikationen er at tilgodese behovet for standardiserede og pålidelige ESG-nøgletal, hvilket gør det mere transparent for virksomheders interessenter at få indsigt i, hvordan virksomheder præsterer på deres ESG-parametre (FSR, 2019). ESG-nøgletalsguiden modtog i oktober 2019 'ISAR Honours' i Geneve ved UNCTAD's årlige regnskabskonference (se også Pontoppidan og Haarman, 2020).

## ISO

Der findes en række forskellige ISO-standarder, der direkte eller indirekte krydser ind over ESG-områder. En af disse er ISO 26000, hvis formål er at vejlede alle virksomheder til bedre ESG-rapportering. Standarden opfordrer virksomheder til at fremme deres samfundsmæssige ansvar og derigennem bidrage til den bæredygtige udvikling (ISO, 2019).

## ESG Ratingbureauer

Foruden en række af standarder og begrebsrammer, som virksomheder kan bruge til at måle og rapportere på forskellige ESG-indikatorer, så findes der også en række ESG-ratingbureauer og -databaser. Rapporterings- og rating-metodik, herunder omfang og dækning, varierer meget blandt udbyderne, hvilket betyder at ESG-ratings kan variere meget. Eksempler på ESG-ratingbureauer fremgår af Tabel 3.<sup>13</sup> Thomson Reuters database for ESG er inkluderet som et lidt udvidet eksempel.

## Konklusion

Et interessant spørgsmål er, om vi har gjort fremskridt i retning af at definere, hvad vi betragter som god eller dårlig ESG-rapportering, da mængden af oplysninger er øget og formentligt blevet væsentligt forbedret over de sidste ti år. Videre har vi brug for bedre at forstå samspillet mellem de frivillige standarder og begrebsrammer, der findes til brug for ekstern rapportering (og note oplysninger) inden for ESG. Videre vil det være interessant med en øget forståelse for, hvor meget ESG-rating-systemer driver virksomheders eksterne CSR-/ESG-rapportering. Hvilke ESG-ratings ser ud til at være mest dominerende i forhold til at påvirke rapporteringslandskabet? Der er en stor variation og uoverensstemmelse mellem data og målinger, og hvordan virksomheder rapporterer dem. Kotsantonis og Serafeim (2019) finder over 20 forskellige måder, hvorpå virksomheder eksempelvis rapporterer deres medarbejders sundheds- og sikkerhedsdata. Denne problematik fører til markant forskellige resultater, når man analyserer ESG-data fra forskellige virksomheder.

Det komplekse og frivillige rapporteringslandskab gør, at virksomheder ikke nødvendigvis anvender de samme standarder og begrebsrammer til at rapportere om deres arbejde med ESG og aftryk på miljøet. Dette gør det svært for investorer at sammenholde, hvordan virksomheder præsterer på forskellige ESG-parametre.

Nyere forskning belyser, at det store udvalg af internationale initiativer skaber et komplekst rapporteringslandskab, som virksomheder skal navigere i, når de skal vælge begrebsrammer, standarder og retningslinjer til udarbejdelsen af deres rapportering, jf. Arvidsson (2019). Dette skaber efterspørgslen efter én begrebsramme, der er globalt accepteret og anerkendt, jf. Pontoppidan og Haarman (2020). Organisationen World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)<sup>14</sup> har udtalt at der i dag er over 1000 forskellige ESG-nøgletal inden for 198 rapporteringsregimer, hvilket gør det umådeligt vanskeligt at samle sammenlignelig information. WBCSD hilser dermed initiativet med 15-nøgletal fra Finansforeningen/CFA Society Denmark, Nasdaq Copenhagen og FSR - danske revisorer velkomment, jf. Finansforeningen/FSR/NASDAQ (2019); FSR - danske revisorer (2019). ESG-rapportering er under fortløbende udvikling, hvorfor de globale initiativer samarbejder for at sikre høj kvalitet og sammenlignelighed af virksomheders rapportering globalt. Vi håber at kunne belyse og følge denne udvikling

13. En endnu mere fyldestgørende oversigt kan findes i Huber og Comstock (2017).

14. Se <https://www.wbcsd.org/Overview/About-us/Our-team/London/Mario-Abela>.

gennem forskellige forskningsprojekter på områder, der styrker vores forståelse for nogle af de problemer med manglende standardisering, som denne artikel behandler.

### Litteraturliste

- Amel-Zadeh, Amir og George Serafeim, 2017: Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Harvard Business School Working Paper*, no. 17-079, February 2017.
- Arvidsson, Susanne, 2019: *The 1st SUBREA Conference Report: A focus on challenges and future knowledge needs*. [https://www.researchgate.net/publication/330857835\\_The\\_1st\\_SUBREA\\_Conference\\_Report\\_A\\_focus\\_on\\_challenges\\_and\\_future\\_knowledge\\_needs](https://www.researchgate.net/publication/330857835_The_1st_SUBREA_Conference_Report_A_focus_on_challenges_and_future_knowledge_needs).
- Bechmann, Ken L., 2016: Environmental, Social og Governance og aktivt ejerskab: betydning og nye anbefalinger. *Finans/Invest*, 2/16, s. 2-5.
- Brown, Halina S., Martin de Jong og David L. Levy, 2009: Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting. *Journal of Cleaner Production*, 17, s. 571-580.
- Dhaliwal, Dan S., Oliver Zhen Li, Albert Tsang og George Y. Yang, 2011: Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86/1, s. 59-100.
- Eccles, Robert G., Michael P. Krzus, Jean Rogers og George Serafeim, 2012: The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards. *Journal of Applied Corporate Finance*, 24/2; s. 65-71.
- Erhvervsministeriet, 2008: <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=209390>
- EU, 2014: *EU-direktivet 2014/95*. <https://op.europa.eu/da/publication-detail/-/publication/406ad3b8-6c9f-11e4-9680-01aa75ed71a1/language-da>.
- EU, 2017: *Retningslinjer for ikke-finansiell rapportering (metode til rapportering af ikke-finansielle oplysninger)* (2017/C 215/01. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=EN).
- EU, 2019: *Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards EU Climate Transition Benchmarks, EU Paris-aligned Benchmarks and sustainability-related disclosures for benchmarks*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2089&qid=1575904111104&from=EN>.
- Federation of European Accountants (FEE), 2016: *EU Directive on disclosure of non-financial and diversity information: Achieving Good Quality and Consistent Reporting*. FEE, Brussels.
- FSR – danske revisorer, 2018: *Krav til virksomhedens redegørelse for samfundsansvar*. [https://csr.dk/sites/default/files/Krav%20til%20virksomhedens%20redeg%C3%B8relse%20for%20samfundsansvar%20-%20juni%202018%20-%20FSR%20-%20danske%20revisorer\\_0.pdf](https://csr.dk/sites/default/files/Krav%20til%20virksomhedens%20redeg%C3%B8relse%20for%20samfundsansvar%20-%20juni%202018%20-%20FSR%20-%20danske%20revisorer_0.pdf).
- Financial Stability Board, 2017: *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>.
- Finansforeningen/FSR/NASDAQ, 2019: *ESG hoved- og nøgletal i årsrapporten*. <https://cfa.dk/wp-content/uploads/2019/06/ESG-hoved-og-n%C3%B8gletal-i-%C3%A5rsrapporten-juni-2019.pdf>
- gkstrategy. 2017: *CSR was so 90s. It's time for ESG* <https://gkstrategy.com/blog/csr-90s-time-esg/>.
- Haarman, Nicklas Kofoed, 2019: *Udviklingen af ESG-rapportering: En analyse af ESG-rapportering i den finansielle sektor*. Kandidatafhandling, Copenhagen Business School.
- Huber, Betty Moy og Michael Comstock, 2017: ESG Reports and Ratings: What They Are, Why They Matter? *Corporate Governance Advisor*. 25/5 <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/07/27/esg-reports-and-ratings-what-they-are-why-they-matter/>.
- Katz, David A. og Laura A. McIntosh, 2020: Sustainability in the Spotlight. *New York Law Journal* <https://www.law.com/newyorklawjournal/2020/01/22/sustainability-in-the-spotlight/>.
- Larsen, Søren, 2016: Alpha og ESG: Giver bæredygtighedsanalyser værdi i forvaltning af aktier? *Finans/Invest*, 2/16, s. 6-12.
- La Torre, Matteo, Svetlana Sabelfeld, Marita Blomkvist, Lara Tarquinio og John Dumay, 2018: Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research. *Meditari Accountancy Research*, 26/4, s. 598-621.
- Pontoppidan, Caroline Aggestam og Nicklas Kofoed Haarman, 2020: Sustainable Development Goals (SDGs) i den eksterne rapportering – med fokus på danske banker. *Revision & Regnskabsvæsen*, 1, s. 61-69.
- Rogers, Jean og George Serafeim, 2019: Pathways to Materiality: How Sustainability Issues Become Financially Material to Corporations and Their Investors. *Harvard Business School, Working Paper* 20-056.
- UNCTAD, 2018a: *Guidance on Core indicators for entity reporting on the contribution towards the attainment*. UNCTAD/DIAE/2019/1.
- UNCTAD, 2018b: *Enhancing the comparability of sustainability reporting: Selection of core indicators for entity reporting on the contribution towards the attainment of the Sustainable Development Goals, TD/B/C.II/ISAR/85* [https://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/ciisard85\\_en.pdf](https://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/ciisard85_en.pdf). ■