

**Skogsrapport**  
från Handelsbanken

December  
**2024**



**Handelsbanken**

# Innehåll

Var befinner vi oss i konjunkturcykeln? .....	5
Marknaden för skogsmark .....	11
Marknaden för virkesråvara .....	13
Viktiga hållbarhetsfrågor .....	18
Skogens många nyttor .....	19
Relevanta EU-regelverk .....	23
Klimatförändringarnas påverkan på skogen .....	32
Användbara länkar .....	33
Ansvarsbegränsningar och särskilda upplysningar .....	34-35

# Om rapporten

Den här rapporten handlar om den svenska skogssektorn. Svenska skogsbolag har framförallt exponering mot Norden och Europa. I den här, vår sjunde upplaga av Skogsrapporten för skogssektorn, lägger vi fortsatt fokus på marknadsutsikterna för skogsmark, virkesråvaran samt skogsindustriella produkter och var de befinner sig i konjunkturcykeln.

## Sammanfattning

- Vår bedömning är att råvaror som tillgångsslag generellt har gått igenom en dubbel-dipp-formation, och att de nu är positionerade för en förhoppningsvis någorlunda normal konjunkturrell återhämtning under senare delen av det första halvåret 2025.
- För skogsindustriella produkter ser konjunkturläget liknande ut när det gäller tidigt cykliska produkter som pappersmassa medan mer sencykliska varor som sågade trävaror och förpackningsmaterial har varit betydligt senare ut ur startblocken. Vi väntar oss att den underliggande efterfrågan ska förbättras generellt under nästa år.
- När det gäller den svenska marknaden för skogsråvara bedömer vi fortsatt att de befinner i sig en så kallad supercykel, vilket innebär en uthålligt strukturellt stram marknad med gynnsamma utsikter från skogsägarens perspektiv. Priserna fortsätter stödjas av utbudsbrist samtidigt som konjunkturen för industriella skogsprodukter bör förbättras in i 2025. Den största risken för att supercykeln på skogsråvara ska brytas är en potentiell frånvaro av en konjunkturåterhämtning vilket kan resultera i meningsfulla produktionsneddragningar på den industriella sidan.
- Det råder fortsatt osäkerhet kring implementeringen av nya EU-regelverk, där beslut på nationell nivå har konsekvenser för vilken påverkan nya krav har på skogsägare och skogsindustrin. Sammantaget finner vi dock fortsatt att avverkningsnivåer inte kommer att kunna öka. Effekterna av dessa regelverk för skogsägare beror på eventuell ersättning för nyttor såsom koldioxidinlagring eller för skydd av mark. Gällande skogsindustrin ser vi att regelverkens effekter i termer av en mer begränsad tillgång på råvaror från skogen generellt har en negativ påverkan, då det ökar kostnader kopplat till insatsvaror, även om det kan finnas relativa vinnare i sektorn beroende på självförsörjningsgrad.
- Ett ökat fokus på de klimat-och miljörelaterade nyttor som skogen och skogsägare bidrar med kan skapa nya möjliga intäkter utöver inkomster från försäljning av virke. Marknader i Sverige för kolkrediter, samt biokrediter, är i sin linda, men det pågår arbete att utveckla standarder för att främja dessa marknaders effektivitet samt trovärdighet. Även om dessa instrument fortfarande är föremål för kritik ser marknader för framförallt kolkrediter, men även biokrediter, ut att ha förutsättningar att växa framöver.



# Var befinner vi oss i konjunkturcykeln?

Råvaruläget har förändrats avsevärt efter att vi för cirka sju månader sedan publicerade vår senaste Skogsrapport. Från att den första fasen av prisuppgång inleddes, gjorde vi tidigare bedömningen att en generell förbättring av den underliggande efterfrågan skulle inträffa under det andra halvåret 2024. Det skedde emellertid inte; konjunkturförloppet har varit svagare än vad vi trodde, sannolikt drivet av det högre ränteläget i kombination med ett högt kostnadsläge.

Det innebar att råvaror gick igenom, vad vi brukar definiera som en dubbel-dipp, d v s en falsk start, där den första fasen med prisuppgång följdes av en fas med förnyad prisdeflation. En sådan utveckling är relativt ovanlig och inträffar ungefär i ett fall av tio konjunkturcykler.

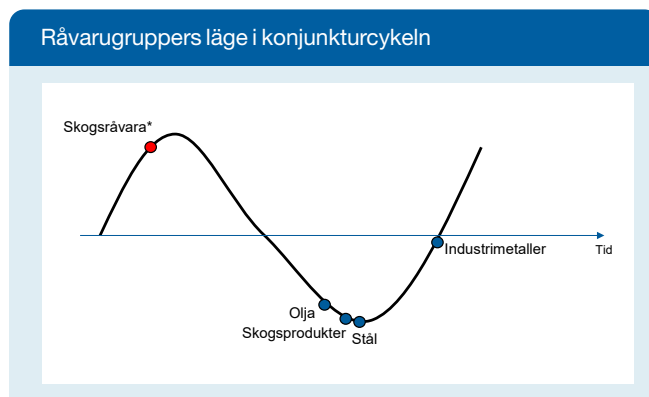
Vi räknar nu med att konjunkturen kommer att vara fortsatt svag i in i första kvartalet nästa år och att en förbättring av underliggande efterfrågan först sker under det andra kvartalet. För vissa råvaruproducenter är lönsamheten såpass dålig att ytterligare nedsida i priser är i princip obefintlig, medan det i andra fall finns risk för kortsiktiga prisfall in i första kvartalet.

Om vi tittar närmare på olika råvarugrupper och inleder med stål, så tvingade den undermåliga lönsamheten i industrin fram betydelsefulla neddragningar i produktionen under slutet av förra året. Det resulterade i en rejäl återhämtning av stålpriserna, i Europa med nästan 25 procent från slutet av oktober 2023 till i början av februari 2024.

Lönsamheten för standardiserade stålprodukter steg till ganska goda nivåer, vilket gav incitament till återstart av viss kapacitet på kontinenten men även högre import från företrädesvis Asien. Samtidigt såg vi ingen förbättring av den underliggande efterfrågan. Den var och är fortfarande svag inom företrädesvis fastighets- och byggindustrin men även bilindustrin.

Detta resulterade i en förnyad och kraftig försämring i de europeiska stålpriserna. Därmed var en dubbel-dipp i stålsektorn ett faktum. Lönsamheten för den europeiska stålindustrin är nu såpass dålig att kapacitet återigen kommer att tas ur marknaden, och vi räknar inte med någon ytterligare nedsida i täckningsbidraget (stålpriset med avdrag för insatsvaror) i den här konjunkturcykeln.

Troligen kommer stålpriserna gradvis stiga härifrån allteftersom producenterna minskar på sin produktion. En mer ihållande prisuppgång kommer emellertid ske först när den underliggande efterfrågan gradvis förbättras, vilket vi räknar med kommer att ske under det första halvåret 2025.



\* Supercykliska  
Källa: Handelsbanken

Oljepriset (Brent), som har hög påverkan på exempelvis drivmedelspriserna, har försvagats betydligt de senaste sex månaderna som ett resultat av den svaga konjunkturen. Samtidigt som efterfrågan har varit svag har USA har klättrat upp och intagit förstaplatsen bland de största oljeproducerande länderna, följt av Ryssland och Saudiarabien.

Efter att USA har tagit marknadsandelar har OPEC+ (OPEC samt ytterligare tio producerande länder, inklusive Ryssland) signalerat att alliansen nu är beredd att öka produktionen igen, efter att tidigare ha infört rejäla produktionsneddragningar. Detta riskerar att sätta ytterligare press på oljepriserna. Vi räknar med att oljepriset i likhet med andra råvaror visar en stigande trend igen först när den globala konjunkturen börjar förbättras.

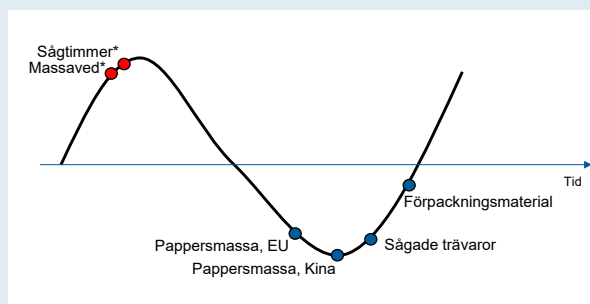
När det gäller industrimetaller gjorde vi för cirka sju månader sedan bedömningen att priserna som helhet var på väg upp och räknade med en mer traditionsenlig högkonjunktur var att vänta under det andra halvåret 2024. På samma sätt som för stålsektorn har en förbättrad underliggande efterfrågan ännu inte inträffat, vilket har medfört lägre priser än vad som annars skulle varit fallet.

Som helhet har industrimetallerna, förutom nickel (där stark utbudstillväxt tyngt priset), emellertid hållit uppe betydligt bättre än andra råvaror. Det har huvudsakligen inte att göra med bättre industriell efterfrågan, utan att industrimetaller handlas i finansiella kontrakt och av sin natur är framåtblickande precis som aktiemarknaden.

Eftersom priserna för koppar såväl som zink och aluminium ligger på eller över typiska snittprisnivåer, i reala termer över en cykel, innebär detta att finansiella aktörer räknar med att en förbättrad efterfrågan för dessa metaller kommer att ske under 2025.

Koppar är fortsatt den industrimetall som befinner sig i en 'supercykel'-liknande formation, drivet av en strukturellt starkt efterfrågan på transmission av elektricitet.

### Skogsprodukters läge i konjunkturcykeln



\* Supercykliska  
Källa: Handelsbanken

Nedan går vi igenom våra bedömningar av framtidsutsikterna för respektive skogsprodukt.

### Förpackningsmaterial

För liner (yttre lagret av korrugerad kartong, wellpapp) noterade europeiska priser rekordnivåer i juli 2022 för såväl färskfiber (kraftliner) som återvunnet material (testliner). Prisrekorden drevs av en stark efterfrågan och sanktioner mot import från Ryssland.

Sedan pristopparna föll priserna på kraft- och testliner med cirka 30-40 procent och vi gjorde för cirka ett år sedan bedömningen att en botten var nära. Därefter har priserna gradvist förbättrats efter att producenterna lyckats få igenom sina prishöjningar.

### Prisutveckling – testliner, EUR per ton



Källa: Handelsbanken, Fastmarkets

### Prisutveckling – kraftliner, EUR per ton

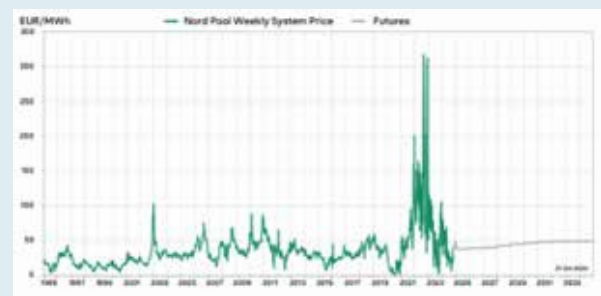


Källa: Handelsbanken, Fastmarkets

Samtidigt har energipriserna kommit ned radikalt från de helt exceptionella nivåer som nåddes under det andra halvåret 2022. Även kostnaderna för insamlad kartong för återvinning har kommit ned betänkligt. Båda dessa faktorer driver ned kostnaderna för framförallt testliner. Med tanke på att priserna för massaved är fortsatt stigande innebär detta att konkurrensituationen blir värre för våra nordiska producenter av kartongmaterial baserade på färskfiber.

Prognoserna på den nordiska elmarknaden (grå linje i figuren nedan) visar på något högre priser de kommande åren än de nivåer vi haft under 2024, men fortsatt låga nivåer i reala termer.

### Nordiska elpriser väntas vara kvar på låga nivåer

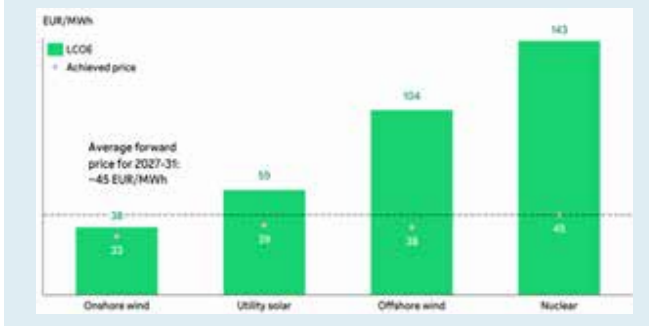


Källa: Handelsbanken, Fortum

De faktorer som håller nere elpriserna är fortsatt utbyggnad av redan beslutade projekt för förnyelsebar energi (vind- och solkraft), samt att lågkonjunkturen håller nere konsumtionen från både hushåll men framförallt för elintensiv industri.

Samtidigt som låga elpriser självklart är välkommet för pressade elintensiva industrier och hushåll har den höga inflationen drivit upp investeringskostnaderna kraftigt för nya energiproduktion. Det innebär att om framtidens nordiska elpriser blir i linje med de nivåer som indikeras av terminerna, så är generellt inte något av kraftslagen lönsamt att investera i om vi räknar med kapitalkostnad.

### Nordiska elpriser för låga för att attrahera investeringar



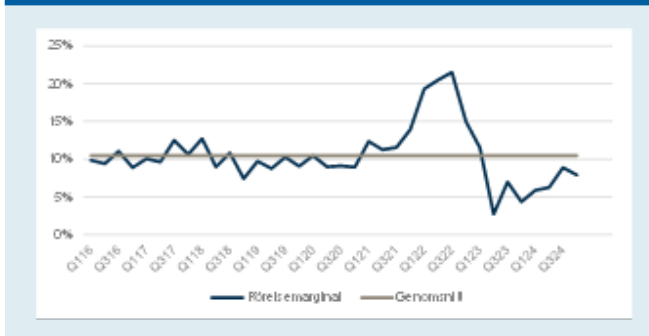
Källa: Handelsbanken, Fortum

Landbaserad vindkraft är det energislag som har fortsatt lägst totalkostnad, 33 EUR per MWh (cirka 44 öre per kWh). Men med hänsyn tagen till profilkostnaden, d v s realiserad rabatt mot systempriset sett över ett kalenderår är inte heller detta kraftslag lönsamt.

Tillsammans med för höga kostnader för solkraft, havsbaserad vindkraft samt kärnkraft, innebär detta givetvis en stor utmaning på längre sikt, då Norden (och övriga Europa) ska ställa om från ett fossilbaserat till fossilfritt samhälle, vilket onekligen kommer att öka elförbrukningen dramatiskt.

Åter till förpackningsmaterial och läget för våra nordiska producenter, kan vi konstatera att lönsamheten, mätt som rörelsemarginal efter avskrivningar har fallit brant sedan toppnivåerna på dryga 20 procent under 2022.

### Rörelsemarginal förpackningsmaterial, Norden



Källa: Handelsbanken, Bloomberg, bolagsdata

Den kraftigt försämrade lönsamheten drevs av lägre volymer i kombination med de fallande produktpriserna samtidigt som kostnaderna ökat för insatsvaror som massaved, kemikalier och energi, men även högre logistikkostnader. De senaste kvartalen har lönsamheten förbättrats och för det tredje kvartalet 2024, nåddes en genomsnittlig rörelsemarginal på 9 procent. Det var snäppet under det historiska genomsnittet på 10 procent.

När vi ser in i återstoden av 2024, ser vi en försvagning av lönsamheten drivet av en kortsiktig nedgång i priserna som en följd av ett fortsatt svagt efterfrågeläge. Därefter för 2025, räknar vi med en gradvis förbättrad konjunktur inträffar, vilket borde leda till högre priser på förpackningsmaterial.

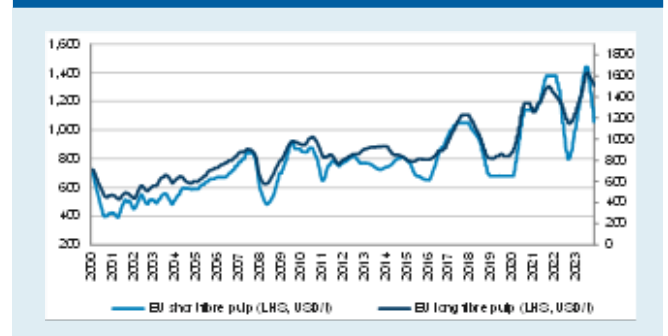
Den gradvis bättre efterfrågan som vi räknar med under nästa år kommer därmed sannolikt även innebära att efterfrågan på massaved från den nordiska industrin av förpackningsmaterial kommer att öka.

### Pappersmassa

Vidare, för industriella produkter, fokuserar vi även på den för nordisk skogsindustri viktiga barrsulfatmassan, nedan exemplifierat i form av NBSK-priser (långfiber och före rabatter) på den europeiska marknaden. Vi har även inkluderat BEKP-priser (kortfibrig eukalyptusmassa och före rabatter) i samma graf för jämförelse.

I likhet med övriga skogsprodukter noterade även pappersmassapriserna nya rekordnivåer under 2022, drivet av en stark konjunkturutveckling i allmänhet. Efterfrågan från de viktiga slutmarknaderna mjukpapper, specialpapper och förpackningar utvecklades starkt och detta i kombination med begränsade utbudsökningar, resulterade i prisökningar på cirka 80-100 procent för lång- respektive kortfibrig massa från början av 2020 till tidig höst 2022.

### Prisutveckling, pappersmassa EU, USD per ton



Källa: Handelsbanken, Fastmarkets

Efter början av det fjärde kvartalet 2023, började emellertid listpriserna på långfibrig pappersmassa att falla, samtidigt som rabatterna enligt industrikällor ökat märkbart från drygt 35 till 43 procent för 2024.

Även de kinesiska priserna (spotpriser utan rabatter) på motsvarande produkt, föll märkbart med cirka 35 procent och noterades precis under marginalkostnaden för industrin. Detta faktum var en viktig trigger för att stimulera köparna att bygga lager igen från låga nivåer. Det tillsammans med att högkostnadsproducenterna drog ned på produktionen resulterade i en stark återhämtning i priserna under slutet av 2023 och början av 2024. En strejk i Finland och produktionsproblem verkade också det negativt på det nordiska utbudet.

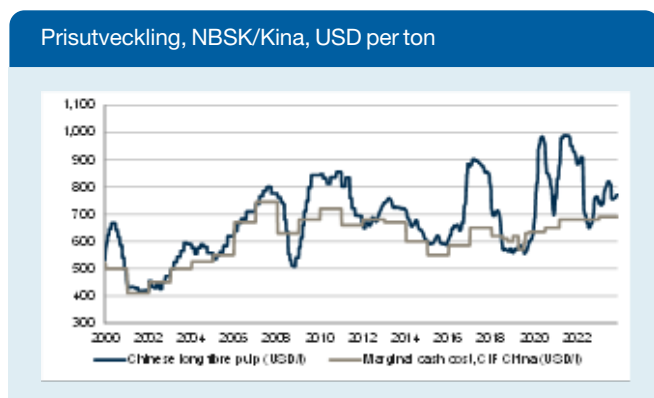
Vi blev positivt förvånade över att massapriserna kom tillbaka så pass kraftigt och vi räknade med att en förbättrad underliggande efterfrågan skulle börja visas under det andra halvåret 2024, vilket inte inträffade. Detta i kombination med ökat utbud, framförallt från kortfibriga producenter i Sydamerika, men även ökade volymer från nordiska bruk resulterade i att priserna åter började falla. Kortfibrig pappersmassa föll betydligt mer än långfibrig.

Nuläget för branschen gör gällande att efterfrågesituationen är god mot mjukpapper och hygienprodukter, men är svag för grafiskt papper och en mer mixad bild för specialprodukter och förpackningar.

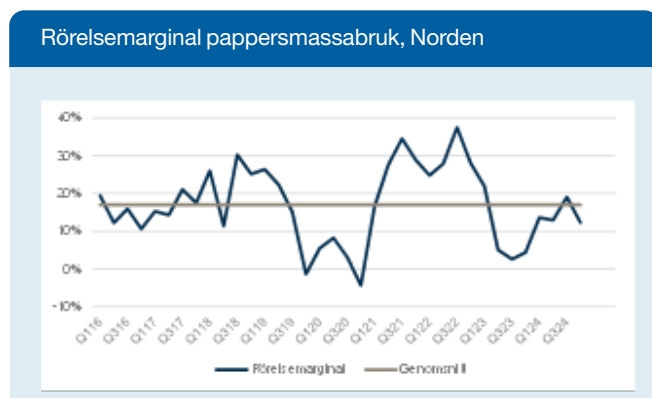
Av erfarenhet utgår vi från att efterfrågan på pappersmassapriserna är strukturellt stigande över tid, till stor del tack vare mjukpapper. Men vi vet också att priserna på pappersmassan tenderar att uppvisa stora variationer från högsta respektive lägsta nivån under en konjunkturcykel.

Under återstoden av 2024 och början av nästa år, räknar vi med priserna kommer att fortsätta ned något i Europa, tills nivåerna är på liknande nivåer som spotpriserna på den kinesiska marknaden. Därutöver räknar vi med att underliggande efterfrågan börjar visa förbättringar under det första halvåret 2025 och därmed bör även priserna vända upp.

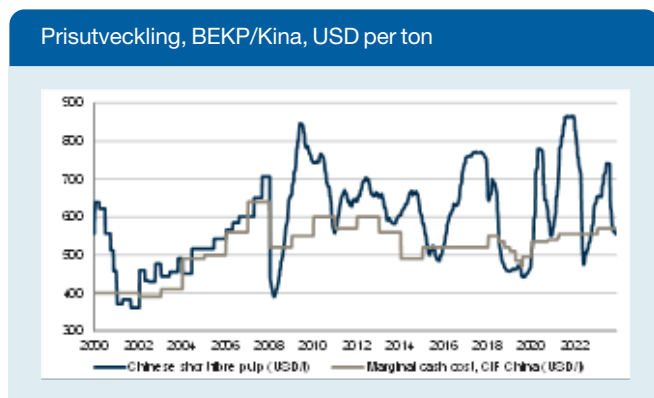
För de nordiska producenterna som vi bevakar regelbundet har de fallande europeiska priserna tillsammans med högre kostnader för massaved gett rejält avtryck i lönsamheten.



Källa: Handelsbanken, Fastmarkets



Källa: Handelsbanken och bolagsdata



Källa: Handelsbanken, Fastmarkets

För det tredje kvartalet 2022 uppgick den genomsnittliga rörelsemarginalen till rekordnivån 38 procent. Därefter har som bekant lönsamheten fallit betänkligt. Drygt ett år senare var motsvarande marginal nere på knappt tre procent, vilket var rejält lägre än det historiska snittet sedan 2016 på 17 procent.

För kvartalen därefter såg vi markant bättre lönsamhet när de meningsfullt högre marknadspriserna fick avtryck i producenternas resultaträkningar. För det fjärde och sista kvartalet i år och in i inledningen av 2025, kommer emellertid lönsamheten sannolikt att försvagas igen som en följd av de lägre priserna.

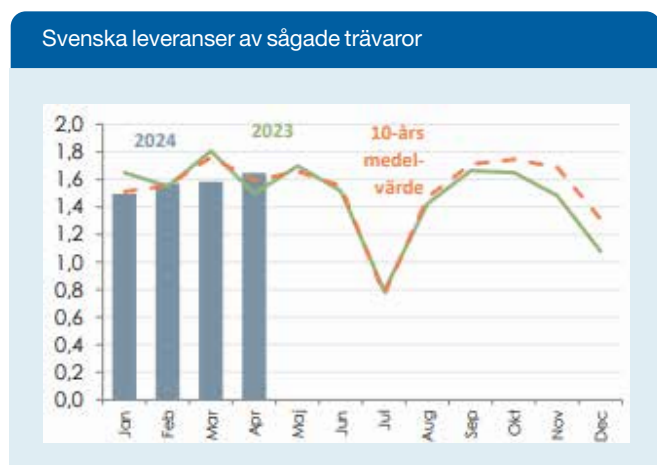
På kort sikt bör vi räkna med att den nordiska pappersmassaindustrins aptit på massaved minskar något, men att en väntad förbättrad konjunktur under 2025 åter bör resultera i att efterfrågan på massaved i Norden tilltar.



### Sågade trävaror

Sist ut bland de industriella skogsprodukterna har vi som vanligt valt att titta närmare på sågade trävaror.

Om vi börjar med att titta på produktionen för förra året, så lyckades de svenska sågverken inte upprepa produktionsrekorden som uppnåddes 2021 och 2022. Den totala produktionen 2023 nådde knappt 18 miljoner m<sup>3</sup>, vilket var en minskning på cirka 4 procent mot året dessförinnan. För 2024 väntas produktionen enligt Skogsstyrelsen minska ytterligare med cirka 4 procent som en följd av lägre slutmarknadsefterfrågan.

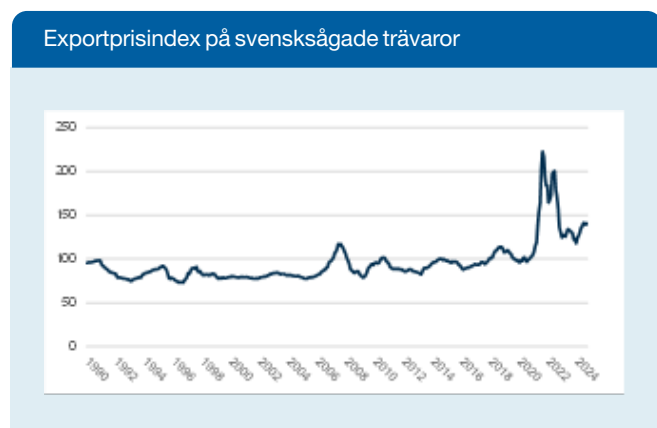


Källa: Skogsindustrierna

Samtidigt som efterfrågan på trävaror minskat har kostnaden för timmerråvara fortsatt att stiga.

Priserna på sågade trävaror nådde rekordnivåer under hösten 2021, drivet av pandemin och ökad efterfrågan från konsumenter vilket också syntes i lagernivåerna inom byggvaruhandeln. Till detta kom även en stark efterfrågan från husbyggnationer samt en strukturell ökning av korslimmade trävaror som tagit marknadsandelar från betong i byggandet av högre hus.

Under 2022 började priserna komma ned, men efter sanktionerna mot Ryssland blev marknaden återigen underförsedd och priserna rusade igen. Emellertid nåddes inte de tidigare rekordnivåerna



Källa: Handelsbanken och SCB

När vi ska göra en bedömning om den framtida prisutvecklingen tar vi en titt på lönsamhetsutvecklingen. Vinstmarginalerna för de svenska sågverk vi bevakar noterades helt oöverträffade nivåer (nästan 40 procent rörelsemarginal i snitt) under det tredje kvartalet 2021, och den höga lönsamheten höll i sig till och med den andra kvartalet 2022.



Källa: Handelsbanken och SCB

Sedan dess har priserna på skogsråvaran timmer fortsatt ökat märkbart. Det i kombination med de fallande exportpriserna fick marginalerna att falla från över toppnivåerna under det tredje kvartalet 2021 (nästan 40 procent i genomsnitt) till förluster under den större delen av 2023. Sådär långt under 2024 har fyra av fem sågverksdivisioner vi följer, visat fortsatt svag lönsamhet runt nollan. De ökade produktpriserna har således motverkats av prisinflationen på sågtimmer.

Den skralla lönsamheten ligger således meningsfullt under det historiska snittet på cirka 8 procent. Vi räknar med att lönsamheten för producenterna kommer att vara fortsatt svag för det sista kvartalet i år och in i första kvartalet nästa år.

För att vi ska se en ihållande återhämtning av lönsamheten för sågverk behövs en konjunkturell förbättring, vilken vi räknar med gradvis kommer att ske under 2025.

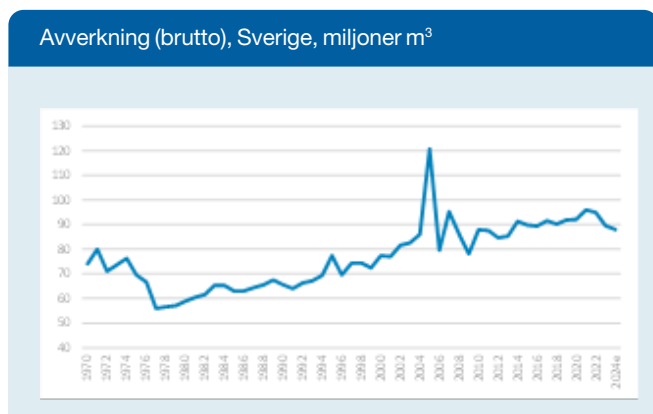


# Marknaden för skogsmark

Sveriges yta är till 70% täckt av skog. Av Sveriges totala landyta på närmare 41 miljoner hektar räknas cirka 28 miljoner hektar som skogsmark.

De senaste 100 åren har mängden skog fördubblats i Sverige, till stor del tack vare kravet på återplantering. Den genomsnittliga årstillväxten har legat på i genomsnitt 110 miljoner skogskubikmeter sedan 2013.

Med undantag från efterverkningarna av stormarna Gudrun 2005 och Per 2007, har den svenska avverkningen legat på rekordnivåer på runt 95–96 miljoner skogskubikmeter 2021 och 2022, enligt statistik från Skogsstyrelsen.



Källa: Skogsstyrelsen

För 2023 minskade emellertid avverkningen märkbart med 5 miljoner kubikmeter (-6%), medan Skogsstyrelsen prognosticerar en minskning med ytterligare knappt 2 miljoner kubikmeter (-2%) för 2024. Det innebär att den totala bruttoavverkningen för 2024 ser ut att bli den lägsta på 11 år (2013).

Skogsstyrelsen nämner att minskad virkesefterfrågan från sågverk är den största förklaringen till den kraftigt minskade avverkningen. Att det är den enda förklaringen tycker vi dock är en aning kontraintuitiv eftersom att de höga virkespriserna snarare borde ge ekonomiska incitament till ökad avverkning.

Efter att ha diskuterat frågan med stora skogsägare, ser vi även att den minskade avverkningen har sin grund i:

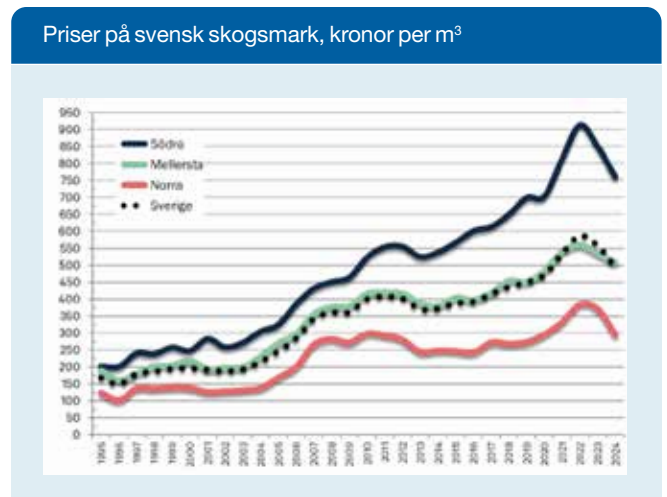
- Inflationseffekt. Det vill säga att man avvaktar med att avverka eftersom priserna fortsätter att stiga.
- Skogsägare generellt välkapitaliserade och har ingen "stress" att avverka.

- Oro för ökade begränsningar av miljöhänsyn, exempelvis artskyddsförordningen. Ökade avsättningar till naturreservat. Oro för ökade politiska regleringar.
- Kraftigt ökade massavedspriser ökar incitamenten för gallring.
- Mindre "fett" virkesbestånd. Virkesrika poster avverkats tidigare vilket nu skapat en flaskhals med tillgång till skogsmaskiner när mindre "feta" bestånd ska avverkas i högre utsträckning.
- Granbarkborreeffekt. Avverkningen var onormalt hög 2021-2022, vilket skapade höga jämförelsetal.

Avverkningens fördelning på trädslag har för landet som helhet legat på ganska stabila nivåer de senaste 20 åren enligt Skogsstyrelsen. Lite drygt hälften har utgjorts av gran, följt av cirka 30 procent tall och återstoden lövträd. Däremot har det varit ganska stora skillnader inom landet. I de mest norra delarna har runt 60 % av avverkningen utgjorts av tall medan andelen gran i Götaland har stått för cirka sju tiondelar.

Under slutet av sommaren publicerade skogsfastighetsmäklaren Ludvig & Co prisutvecklingen för svenska skogsfastigheter uppdaterat till och med första halvåret 2024. Statistiken visade att priserna på skogsmark sjönk nominellt med drygt 11 procent, jämfört med slutet av 2023, till knappt 500 kr per skogskubikmeter (kr/m<sup>3</sup>sk) i landet som helhet. De högre räntorna i kombination med försämrade konjunktutsikter var sannolikt de viktigaste drivarna bakom de fallande priserna.

Det som vi tycker sticker ut mest från statistiken är att priserna i norra Sverige sjönk mest, med över 20 procent, medan priserna i övriga delen av landet minskade med cirka fyra procent.



Källa: Ludvig & Co

Efter den större nedgången i norr, är prisskillnaderna mycket stora inom landet. En genomsnittlig skogskubikmeter går nu, enligt Ludvig & Co, för knappt 300 kr i norr, medan den värderas till nästan 510 kr i mellersta Sverige och 760 kr i söder. Det innebär att prisskillnaden mellan norr och söder är drygt 460 kr, eller cirka 150 procent.

Det finns dock statistik från Svefa för det första halvåret 2024 som visar på betydligt mindre dramatiska prisförändringar. För riket som helhet rapporterade Svefa oförändrade nivåer och för de norra delarna i landet visades begränsade nedgångar. För vissa län, (Östergötland, Kalmar, Södermanland och Stockholm) rapporterades faktiskt prisuppgångar. Totalt och generellt sett tillmäter vi högre värde till Svefas statistik eftersom den är baserad på betydligt fler transaktioner.

När det gäller framtidsutsikterna för skogsmarkspriser är vi fortsatt positiva på lång sikt, framförallt på basen av att vi ser ett strukturellt underutbud på skogsråvara under en lång tid framöver i kombination med lägre räntor. Allt-som-allt räknar vi med att svensk skogsmark som helhet kommer att visa ökning i värde igen under 2025.

### Priser på svensk skogsmark, kr per m<sup>3</sup>

Län	Kr/m <sup>3</sup> sk 2024-08-01	Förändring från 2023-08-01	Förändring från 2023-12-31
Östergötland	920	0,0%	5,7%
Kalmar	760	0,0%	2,7%
Södermanland	840	-1,2%	2,4%
Stockholm	810	-1,2%	1,3%
Västmanland	570	0,0%	0,0%
Örebro	650	0,0%	0,0%
Jönköping	830	-2,4%	0,0%
Kronoberg	850	0,0%	0,0%
Halland	920	2,2%	0,0%
Blekinge	800	0,0%	0,0%
Skåne	1000	0,0%	0,0%
Dalarna	475	-3,1%	-1,0%
Värmland	445	0,0%	-1,1%
Västernorrland	420	-6,7%	-1,2%
Norrbottnen	300	-1,6%	-1,6%
Uppsala	590	-3,3%	-1,7%
Gotland	370	-2,6%	-2,6%
Västerbotten	330	-5,7%	-2,9%
Västra Götaland	770	-6,1%	-3,8%
Jämtland	385	-8,3%	-4,9%
Gävleborg	450	-8,2%	-6,3%
<b>Riket</b>	<b>642,1</b>	<b>-1,78%</b>	<b>-0,22%</b>

Källa: Svefa



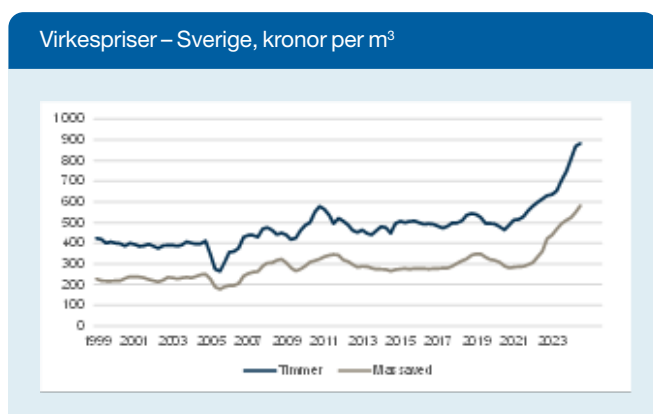
# Marknaden för virkesråvara

När det gäller den svenska virkesmarknaden, fortsatte sågtimmer och massavedspriserna att stiga under perioden fram till slutet av det tredje kvartalet i år och steg därmed till nya rekordnivåer för riket som helhet enligt Skogsstyrelsen. Som vanligt bör vi komma ihåg att den statistik vi har tillgång till från Skogsstyrelsen är för leveransvirke till bilväg, vilket typiskt står för mindre än tio procent av den svenska virkesförsäljningen. Vidare gäller dessa leveranser små volymer från mindre markägare.

Enligt industrikällor, har det visat sig att leveransvirkespriserna tenderar att ge en för låg indikation på var genomsnittspriserna/marknadspriserna verkligen ligger över en cykel. Läsaren ska därför inte fokusera på de absoluta prisnivåerna nedan, utan snarare titta på pristrenderna i leveransvirket som ger en bra indikation på trenden i virkesmarknaden som helhet.

Priserna på skogsråvara har uppenbarligen fortsatt utvecklats starkt i år, framförallt drivet av en fortsatt mycket stram underliggande marknad, i sin tur delvis drivet av minskat utbud. Skogsstyrelsen räknar med att bruttoavverkningen i riket som helhet kommer att uppgå till 88 miljoner kubikmeter för 2024, vilket motsvarar en minskning på cirka 7 miljoner kubikmeter från både 2022 och 2021. Det är den lägsta avverkningen på helår sedan 2013.

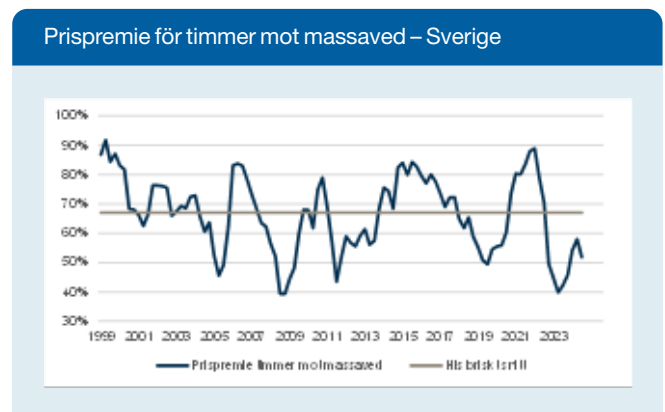
Enligt Skogsstyrelsens statistikdatabas fortsatte priserna på massaved upp med 14 procent så här långt under 2024, medan motsvarande utveckling för sågtimmer var upp 18 procent.



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Den något starkare prisutvecklingen för timmer under 2024 har inneburit att prispremien för timmer har ökat igen från låga nivåer på runt 40 procent i slutet av tredje kvartalet 2023. Anledningen att timmer har tagit igen en del av förlorad mark mot massaved har framförallt sitt ursprung i att skogsägare har prioriterat gallring över slutavverkning och att bestånden verkar ha varit "mindre feta" i år jämfört med tidigare år.

Timmerprispremien mot massaved är emellertid fortfarande på låga nivåer jämfört med det historiska snittet för de senaste cirka 25 åren.



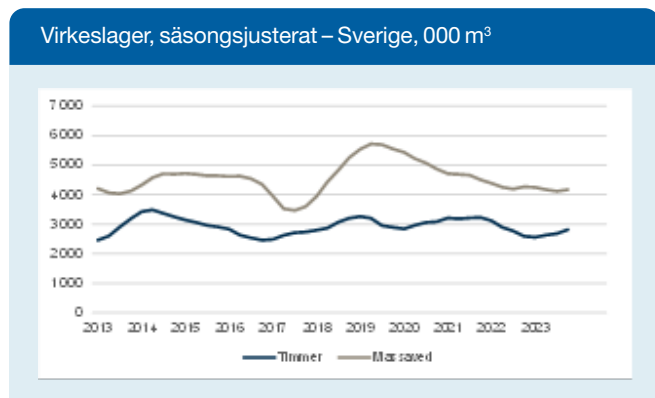
Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Vi har tidigare sett goda skäl till att premien är på fortsatt låga nivåer; 1) lönsamheten för inhemska massavedskonsumenter som pappersmassabruk och förpackningsmaterial har utvecklats betydligt bättre än motsvarande för sågverk, och 2) fortsatt stor konkurrens om massaveden från kraftvärmeproducenter.

Statistik från Skogsstyrelsen visar att svenska massavedslager (säsongsjusterat) har varit hyfsat stabilt på nivåer cirka 8 procent under det historiska snittet, vilket indikerar att det fortfarande är en stram balans mellan industrins efterfrågan och utbudet av massaved. Säsongsjusterade lager av massaved i riket som helhet är fortsatt på omkring de lägsta nivåerna sedan 2018.

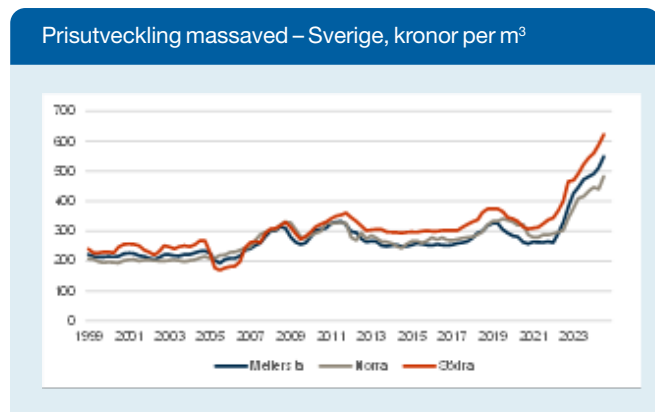
Lagren av sågtimmer ökade något från låga nivåer och var vid slutet av det tredje kvartalet 3 procent under det historiska snittet. Ökning av lagren är ett resultat av den svaga efterfrågan från sågverken och skulle lagren fortsätta öka så är det rimligt att förvänta sig en nedgång av sågtimmerpriserna.

Sammantaget bör priserna på massaved på kort sikt utvecklas bättre än sågtimmer, eftersom industrin på köparsidan av massaved är betydligt hälsosammare jämfört med sågverken. På längre sikt däremot, när efterfrågan på byggande tar fart igen, räknar vi med att timmerpriserna kommer utvecklas bättre än massaved. Timmerlagren är på högre relativa nivåer än massaved samtidigt som prispremien för sågtimmer är fortsatt låg.



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

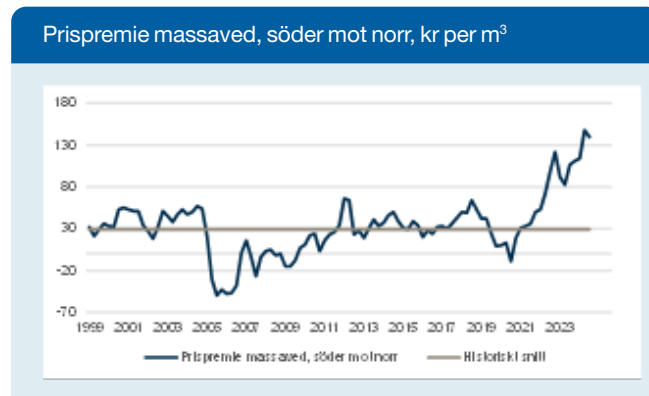
Jämför vi utvecklingen under året mellan de olika regionerna ser vi att massavedspriserna har gått upp på bred nivå över hela landet, men med störst uppgångar i Syd- och Mellansverige. De senaste fem åren har trenden varit den samma; prisutvecklingen i norra Sverige sackar efter både de centrala och södra delarna av landet.



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Tittar vi på lagerstatistiken mellan virkesområdena, så ser vi att massavedslagren är betydligt högre i norr än i söder och att lagren dessutom ökat om än marginellt (+2 procent) i Norrland, medan lagren har minskat i resten av landet. Detta ger därmed stöd åt att priserna stigit mer i söder än i norr.

Prispremien på sydsvensk massaved kontra norrländsk har därmed stigit till nya rekordnivåer under 2024. Så även om vi inte ska fokusera på de absoluta prisnivåerna i respektive del av landet som tenderar att underskatta prisbilden för de genomsnittliga marknadspriserna, så pekar ändå statistiken från Skogsstyrelsen på att norrländska massaveds priser borde ha bättre förutsättningar framgent än sydsvenskt, eftersom det nu borde vara lönsamt att transportera massaveden från säljare i norr till köpare mer i söder.

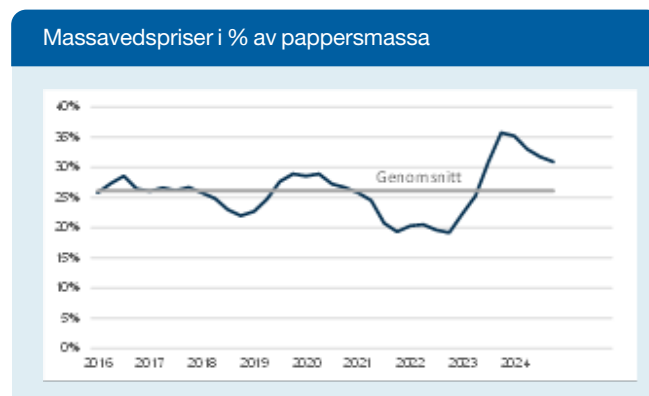


Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

När det kommer till att bedöma prisutvecklingen på massaved för landet som helhet, räknar vi med att den kommer att vara fortsatt gynnsam över tid från skogsägarens perspektiv. Riskerna (från skogsägarnas perspektiv) på lång sikt är att sanktioner mot Ryssland upphävs eller att politiska regleringar skulle minska. Den mest logiska risken bedömer vi vara att efterfrågan på långfibrig massaved skulle kunna minska. Det som ett resultat av att trenden accelererar för köparna att gå över till kortfibriga produkter eller återvunnen kartong av kostnadsskäl.

På kort sikt, ser vi en risk i att om inte konjunkturen förbättras så kan det leda till att produktionen av pappersmassa och kartongmaterial av fårsfiber blir för olönsam som då kan resultera i produktionsneddragningar.

Relaterar vi svenska massaveds priser till pappersmassapriser, i samma valuta och efter rabatter, så ser vi att skogsråvaran var historiskt dyr under det tredje kvartalet 2023. Sedan dess har massavedspriserna fortsatt stiga, men priset på långfibermassa har stigit mer, och därmed har läget blivit mindre ansträngt för de nordiska pappersmassabruken.

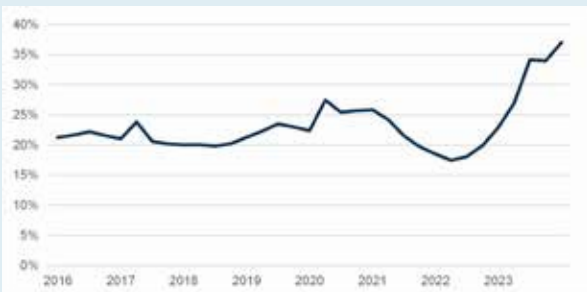


Källa: Handelsbanken, Fastmarkets, bolagsdata

Priserna på pappersmassa är emellertid återigen sjunkande, samtidigt som det inte syns några tecken på att massavedspriserna ska avta. Därmed kommer situationen återigen bli mer ansträngd för pappersmassabruken de kommande ett/två kvartalen.

Massavedspriserna är också fortsatt runt historiskt höga om vi jämför med kartongmaterial (kraftliner) i svenska kronor. Situation har emellertid förbättrats något från industrins perspektiv, eftersom priserna på färskfiberliner har stigit något mer än kostnaderna för massaveden.

#### Massavedspriser i % av kartong (kraftliner)



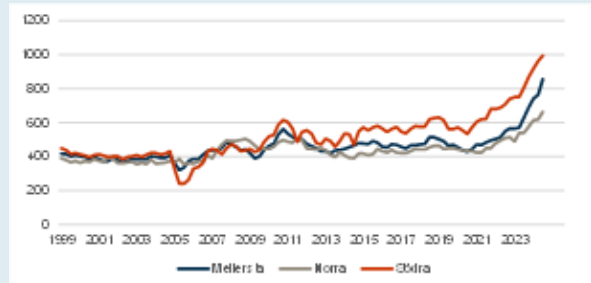
Källa: Handelsbanken, Fastmarkets, bolagsdata

De senaste tiden har dock priserna på återvunnen kartong börjat falla som en följd av att efterfrågan inte tagit fart tillräckligt i kombination med att kostnaderna för insatsvaran, insamlad kartong för återvinning, har sjunkit betänkligt. Eftersom sambandet mellan färskfibermaterial och återvunnet material är hög över tid, så riskerar även priset på kraftliner att falla i det korta perspektivet.

Därmed, med risken för sämre produktpriser och fortsatt högre kostnader för massaveden, så riskerar lönsamheten för bruken återigen bli mycket pressad, vilket kan resultera i produktionsneddragningar. Det finns därför en risk för fallande priser på massaved under början av 2025 om inte prisfallet på färskfibermaterial blir begränsat.

När det gäller de regionala skillnaden i leveransvirke på timmersidan har priserna som nämnts ovan fortsatt att utvecklas starkt i år. I de södra och norra delarna steg timmerpriserna med 15 procent, medan uppgången i den centrala delen av landet var mer än 20 procent.

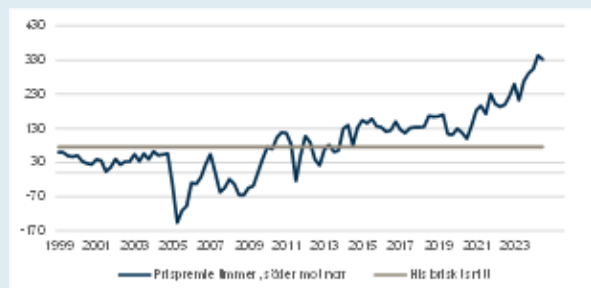
#### Prisutveckling timmer – Sverige, kronor per m<sup>3</sup>



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Den starkare prisutvecklingen i procent för den mellersta delen kan förklaras med att sågverken i söder har vänt sig i ökad utsträckning mot de centrala delarna i jakten på virke. I grafen ovan ser vi att sågtimmerpriset i mitten av landet närmast sig priserna i söder.

#### Prispremium timmer – söder mot norr, kronor per m<sup>3</sup>



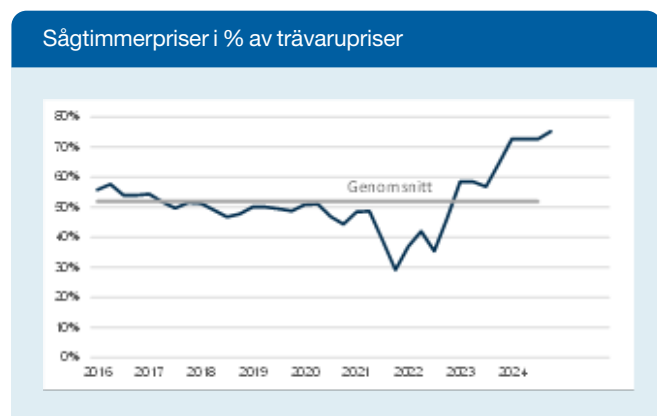
Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Även om priset på sågtimmer stigit lika mycket i procent i norr som söder, har skillnaden i kronor räknat stigit till nya rekordnivåer under 2024. Givet att transportmöjligheter finns tillgängligt, skapar detta onekligen ytterligare ökande incitament för längre transporter av sågtimmer.

När vi tittar framåt noterar vi att marknadsläget för köparna av sågtimmer (sågverksindustrin) har det fortsatt mycket utmanande. För de sågverksdivisioner vi bevakar löpande, såg vi genomsnittliga rörelsemarginaler runt nollan såhär långt under 2024. Vi förväntar oss att den dåliga lönsamheten håller i sig för inledningen av 2025.

Vi kan också notera att sågtimmerpriserna stigit till nya rekordnivåer relativt det pris som de svenska sågverken får ut för produkten, vilket inte är hållbart på längre sikt.

För 2025 förväntar vi oss gradvis högre exportpriser på sågade trävaror, framförallt drivet av byggkonjunkturen börjar förbättras. Med tanke på den skrala lönsamheten, bedömer vi att sågverksdivisioner kommer att ha mycket begränsat utrymme att betala materiellt högre sågtimmerpriser i det korta perspektivet.







# Viktiga hållbarhetsfrågor

Från ett klimatperspektiv fungerar skogen som en kolsänka som tar upp koldioxid från atmosfären, samtidigt som den bidrar med material som kan substituera fossilbaserade material. Vidare tillhandahåller skogarna unika livsmiljöer för djur samt växter, och värdefulla ekosystemtjänster.

Vad som gör mest nytta och bör prioriteras inom skogsbruket finns det meningsskiljaktigheter om. Dels i relation till klimatnyttan men även kopplat till biologisk mångfald, där meningsskiljaktigheter mycket är sprunget ur vad man anser skogen primärt bör användas för – försörjande tjänster kopplat till skogsindustri eller andra nyttor såsom stödjande tjänster som biologisk mångfald eller kulturella tjänster såsom rekreation och fysisk hälsa.



# Skogens många nyttor

Det råder ingen tvekan om att skogen har en central roll när det gäller klimatfrågan, men vad som gör mest nytta råder det som sagt delade meningar om. Att det pågår en het debatt kring detta i Sverige och på EU-nivå har vi skrivit om i tidigare Skogsrapporter, och så är fortfarande fallet.

Tid är en viktig faktor i debatten kring skogen i relation till klimatfrågan. Speciellt när man jämför klimatnyttan av att låta mer skog stå med substitutionseffekten av att ta ut biomassa för att ersätta fossila material och bränslen. Båda nyttorna behövs, men det går inte att maximera båda samtidigt då skogen är en begränsad resurs och uttag av biomassa minskar kollagren i skogen. Det som krävs är en balans, men hur den balansen ska se ut påverkas dels av tidsperspektivet men även andra mål gällande exempelvis biologisk mångfald samt ekonomiska intressen.

Substitutionsnyttan är komplex att beräkna eftersom den bland annat beror på vad som ersätts, hur den totala konsumtionen av råvaror och produkter utvecklas samt vad som händer efter att den substituerade produkten använts klart. Likväl att produkten faktiskt ersätter något. Det finns ett antal studier som visar på att de substitutionsnyttor som levereras av dagens mix av produkter från skogen inte kompenserar för negativa klimateffekter som ökad avverkning har på kolsänkan (Rummukainen, 2024; Seppälä et al., 2019; Skytt et al., 2022). I en liknande exercis som Skogsstyrelsens skogliga konsekvensanalys gjord av Finlands klimatpanel gällande avverkningsnivåer och klimatnyttor för den finska skogen, kommer man i sina simuleringar exempelvis fram till att en varaktig höjning av avverkningsnivån i förhållande till nuläget inte skulle vara positivt ur ett klimatperspektiv. Substitutionsnyttan från ett ökat uttag skulle inte vara tillräcklig för att kompensera för den förlust av kolsänka som den ökade avverkningen skulle ge upphov till. Samtidigt finner man att substitutionsnyttan skulle kunna ge ett ökat positivt bidrag även på kort sikt jämfört med idag om man till exempel kan öka produktionen av byggnadsprodukter i trä utan att öka den inhemska avverkningsnivån.

Både substitution och koldioxidinlagring behövs, men vi ser att det senare blivit allt mer i fokus, inte minst när det gäller nya regelverk inom EU. Detta kan kopplas till att vi just nu är långt ifrån att begränsa den globala uppvärmningen i linje med satta klimatmål. Stora utsläppsminskningar måste ske på kort tid för att vi ska ha en chans att begränsa den globala uppvärmningen till under 2 grader Celsius, och helst 1.5 grader, där skogens centrala roll som kolsänka blir allt mer i fokus ju sämre vi är på att minska utsläpp i andra delar av ekonomin. Forskning pekar på att ett aktivt skogsbruk går att förena med att öka kolsänkan (Rummukainen, 2024), men vi finner att klimatomställningen ser

ut att innebära en omställning för skogsbruket och industrin i termer av hur skogen brukas, samt nya affärsmodeller och produkter. En omställning som både innebär utmaningar och nya möjligheter, varav vi lyfter några av dessa i rapporten.

## Biologisk mångfald i fokus, men fortsatta frågetecken kring finansiering

Utöver klimatfrågan har biologisk mångfald blivit ett tema i fokus gällande skogssektorn. Vi har tidigare skrivit om det globala avtal som slöts i december 2022 gällande biologisk mångfald, som har jämförts med vad Parisavtalet innebär för klimatfrågan.

Under hösten 2024 hölls det 16:e partsmötet om FN:s konvention om biologisk mångfald, COP16. Det var det första uppföljande mötet sedan det globala ramverket för biologisk mångfald antogs 2022, där fokus bland annat låg på implementering och finansiering av detta ramverk. Under mötet enades de 196 länderna om att inrätta en ny global fond för att fördela vinsterna från genetiska resurser, vilken bland annat berör läkemedelssektorn. Gällande en ny bredare fond för finansiering av åtgärder drog dock förhandlingarna ut på tiden och man lyckades inte enas om ett beslut. Man lyckades inte heller nå konsensus gällande en övervakningsmekanism för att mäta länders framsteg när det gäller antagna planer och mål för att skydda den biologiska mångfalden. Förhandlingarna ska återupptas under 2025.

Tydligare politik och styrmedel såsom ersättning till skogsägare för höga naturvärden eller förstärkt kolsänka är en nyckelfråga både på global samt nationell nivå. Kopplat till detta har Skogsstyrelsen bland annat påtalat att nuvarande styrmedel och politiska signaler om hanteringen av skogar med höga naturvärden är motsägelsefulla, såsom att vi har ett mål att skyddsvärda skogar inte ska avverkas (helst genom formellt skydd på frivillig väg eller frivilliga avsättningar) samtidigt som myndigheterna fått mindre pengar till ersättning för berörda skogsägare. Skogsstyrelsen har vidare påtalat att bristen på ersättning och oklarheter gällande lagstiftning är dåliga förutsättningar för investeringar i exempelvis skogsvårdsinsatser.

Att införa ett system med ekonomisk ersättning för lagring av kol i skog och mark var även en av de rekommendationer som lades fram i utredare John Hasslers rapport (oktober 2023) om hur Sveriges klimatpolitik bör utvecklas i relation till ny eller förväntad klimatlagstiftning på EU-nivå. Vi har dock inte identifierat några nya svenska initiativ kring detta i nuläget utöver den privata marknaden för kolkrediter samt biokrediter, samt statlig ersättning för exempelvis återställande av våtmarker.

## Kol- och biokrediter

Ett ökat fokus på de klimat- och miljörelaterade nyttor som skogen och skogsägare bidrar med kan skapa nya möjliga intäkter utöver inkomster från försäljning av virke. För den som vill kompensera för sina utsläpp finns redan idag en privat marknad för så kallade kolkrediter, vilka förenklat innebär att koldioxid binds och lagras mot betalning. I takt med ett ökat fokus på biologisk mångfald har även så kallade biokrediter hamnat allt mer i fokus – en biodiversitetens motsvarighet till kolkrediter. Både kol- och biokrediter har utmaningar när det gäller exempelvis mätbarhet och att hitta rätt prisnivå. Det finns även kritik om att denna typ av krediter bara är ett sätt att köpa sig fri från verklig hänsyn till klimat och natur.

Biokrediter var i fokus under COP16 som ett sätt att finansiera restaureringsåtgärder samt naturskydd. Under FN-konferensen presenterade EU-kommissionen bland annat sin plan för ett gemensamt marknadssystem för biokrediter. Utvecklingen av ett sådant system är dock fortfarande i sin linda, där man bland annat arbetar med några pilotprojekt på temat i Estland när det gäller privatägda skogar. På samma tema har organisationen Swedish Biocredit Alliance lanserat en ny global standard för biokrediter. Tanken är att standarden ska främja marknaden för biokrediter genom att säkerställa kvalitet och transparens för både köpare och säljare genom krav på, exempelvis, tredjepartsverifiering och additionalitet. Standarden innehåller övergripande riktlinjer för biokrediter, där nästa steg är att ta fram en process för hur olika metoder för biokrediter ska granskas och godkännas mot standarden (samt utveckla en framtida organisation för förvaltning av standarden samt ansvar för projektregister, med mera).

På liknande tema arbetar EU-kommissionen på en certifiering av koldioxidupptag som ska garantera gemensamma spelregler på marknaden för kolkrediter inom EU. Ramverket är frivilligt, men tanken är att den ska främja en effektiv handel av kolkrediter och stärka trovärdigheten. EU:s lagstiftande organ nådde en preliminär överenskommelse gällande certifieringsramverket i februari 2024. Den överenskomna texten har även formellt antagits av EU-parlamentet och Rådet, vilket innebär att den nu är redo att träda ikraft. I överenskommelsen säger man även att Kommissionen ska inrätta ett EU-register för certifierade enheter fyra år efter att förordningen trätt i kraft.

Ramverket innehåller fyra övergripande kriterier för certifiering som handlar om att kolufttag ska kunna kvantifieras, att det ska vara additionellt (dvs går längre än redan lagstadgade krav), att lagringen är långsiktig, samt att den bör kunna generera sidovinst till en eller flera andra hållbarhetsmål och inte skada miljön i någon större omfattning. Ramverket föreskriver också att verksamheten måste bli verifierad på ett oberoende sätt av ett tredjeparts-certifieringsorgan. Även om ramverket man kommit överens om innehåller principer för hur en certifiering ska tas fram, återstår dock detaljer kring vad som exakt skulle gälla för en kolkredit kopplat till exempelvis skogstillgångar, då kriterier kring detta ska komma senare i form av så kallade delegerade akter.

## Åtgärder som omfattas av EU:s certifiering:

- Permanenta kolufttag där atmosfäriskt eller biogent kol avskiljs och lagras i flera hundra år (till exempel bioenergi med avskiljning och lagring av koldioxid och direkt luftavskiljning och lagring).
- Kolinlagrande markanvändning som ökar bindningen och lagringen av koldioxid i skog och mark, eller som minskar markutsläppen av växthusgaser under en period på minst fem år (till exempel återbeskogning, återställande av torvmarker eller våtmarker och förbättrad användning av gödningsmedel).
- Kollagring där kol avskiljs och lagras i långvariga produkter i minst 35 år (till exempel träbaserade byggprodukter).

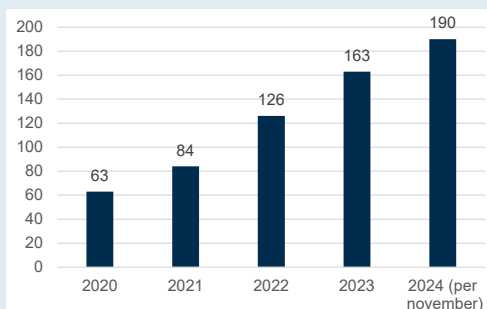
Även om dessa instrument fortfarande är föremål för kritik gällande trovärdighet och vilken nytta de skapar, tror vi att marknader för framförallt kolkrediter, men även biokrediter, har förutsättningar att växa framöver. Något som skapar en ny potentiell inkomstkälla för skogsägare. Medan ersättning i form av bio- eller kolkrediter är positivt för skogsägare, finner vi att framväxten av sådana marknader kan ha negativa effekter på skogsindustrin, i alla fall de närmsta årtiondena, då det minskar andelen tillgänglig råvara om fler väljer att exempelvis förlänga omloppstiden för sin skog eller mindre intensiv gallring. Något som i sin tur kan öka priser på industrins insatsvaror.

## Ökat fokus på biodiversitet bland finansiella institutioner

Vi ser ett fortsatt momentum när det gäller finansiella institutioner och investerares fokus på biologisk mångfald. Exempelvis ökade antalet kapitalförvaltare, försäkringsgivare, pensionsfonder och banker som skrivit under det så kallade 'Finance for Biodiversity Pledge' från 177 till 190 aktörer under COP16, som tillsammans representerar cirka 22,600 miljarder i förvaldade tillgångar (november 2024).

Som undertecknare åtar man sig att utvärdera sin egen påverkan på biologisk mångfald, samt rapportera och sätta upp mål kopplat till detta. Där många institutioner ska börja redovisa detta publikt 2025 baserat på data för 2024.

## Finance for Biodiversity Pledge, antal medlemmar



Källa: Handelsbanken, Finance for Biodiversity Pledge.

Finance for Biodiversity Pledge är frivilligt, men denna typ av initiativ ökar finansiella aktörers fokus på temat – med medföljande frågor till bolag gällande dess påverkan på och beroende av biologisk mångfald. Intresset drivs även av nya regelverk och deras potentiella påverkan på olika sektorer, där vi ser att bolag inom skogssektorn hamnar i fokus givet dess tydliga koppling till frågor om biologisk mångfald. Därmed ökar risken för att ett undermåligt arbete gällande biologisk mångfald kan ha en negativ påverkan i termer av tillgång till finansiering och attraktivitet som investering. Detta kan i sin tur påverka både värdering och finansieringskostnader, samtidigt som aktörer med robusta processer för att hantera risker och eventuella möjligheter kopplat till biologisk mångfald ses som mer attraktiva.

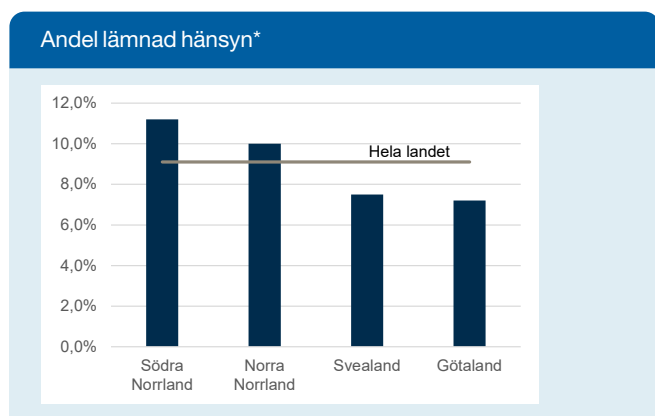
### Att mäta biologisk mångfald

Det finns idag inga tydliga riktvärden för hur mycket miljöhänsyn som bör lämnas för att få en positiv effekt på biologisk mångfald, där expertbedömningar pekar på alltifrån ett minimum på fem till tio procent till över 15 procent (Skogsstyrelsen & Naturvårdsverket, 2023). Lämnad miljöhänsyn vid slutavverkning var i genomsnitt drygt 9 procent av arealen för säsongen 2017/2018 – 2019/2020. Mängden död ved på produktiv skogsmark har ökat och den genomsnittliga storleken på hyggen har minskat något mellan 2002 och 2022. Dagens nivå gällande lämnad miljöhänsyn bedöms dock inte vara nog för att bibehålla en hög biologisk mångfald (Skogsstyrelsen, 2023; SLU Artdatabanken, 2020; Kuuluvainen et al., 2019). Skogsstyrelsen lyfter bland annat i den årliga uppföljningen av miljö kvalitetsmålet ”Levande skogar” att fler och mer kraftfulla åtgärder krävs för att se till att bevara samt utveckla skogens miljövärden.

Till skillnad från klimatpåverkan som generellt mäts i termer av så kallade koldioxidekvivalenter, finns det inte en enskild KPI för att bedöma ett bolags avtryck när det gäller biologisk mångfald. Där det även är viktigt att komma ihåg att bolag inom skogssektorn generellt både påverkar och påverkas av biologisk mångfald. Det finns idag olika metoder för att utvärdera status för och påverkan på biologisk mångfald. På global nivå arbetar man även med att skapa ett gemensamt ramverk för att hantera och rapportera på naturrelaterade risker samt möjligheter – det så kallade Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD). TNFD släppte sitt ramverk i september 2023, som är ett verktyg som företag och andra organisationer kan använda sig av för att ta sig an frågor kopplat till bland annat biologisk mångfald.

Arbete sker även lokalt här i Sverige för att hitta de bästa och mest praktiska metoderna för att identifiera skogar med höga naturvärden. Exempelvis publicerade forskare på SLU en studie i oktober 2023 där resultatet pekar på att mätningar av variationsrikedom och volymen döda träd är det som bäst indikerar en skogs naturvärden (Hekkala et al., 2023).

Redan idag rapporterar flera av de börsnoterade skogsbolagen KPI:er kopplat till biologisk mångfald. Samtidigt som detta bidrar till ökad transparens och insikt i verksamhetens risker (och möjligheter), finner vi att det fortfarande finns utmaningar gällande jämförbarhet mellan bolag, då många i nuläget har egenutvecklade KPI:er. I och med nya verktyg såsom TNFD och andra regelkrav gällande hållbarhetsrapportering inom EU, väntar vi oss att både transparens och jämförbarhet gällande data kommer att förbättras, även om biologisk mångfald är svår att mäta med en enda gemensam enhet.



Källa: Handelsbanken, Skogsstyrelsen.

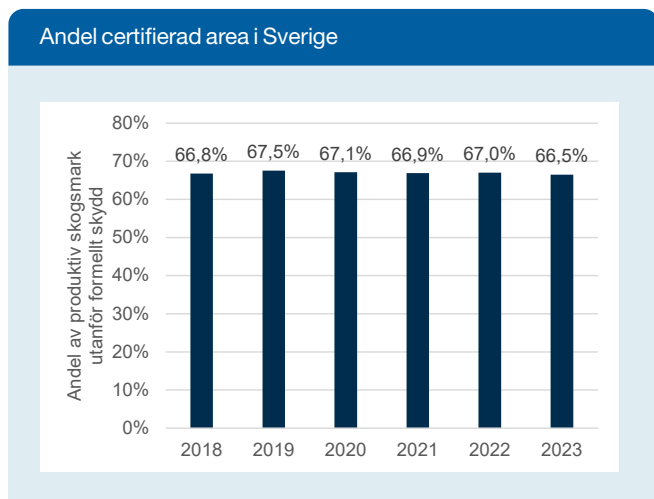
\*Andel skogsmarksareal lämnad som hänsyn för avverkningsperioden 2017/18-2019/20.

### Ökad efterfrågan på certifierad råvara

Som svar på en stigande efterfrågan på mer hållbart brukade skogar och skogsprodukter har tredjepartscertifiering blivit vanligt. Forest Stewardship Council (FSC) och Program for the Endorsement of Forest Certification (PEFC) är de vanligaste certifieringssystemen, vilka används inom skogssektorn för att visa att man använder sig av mer hållbara skogsbruksmetoder, samt av företag som köper in skogsråvara för att visa att det material de använder i sina produkter kommer från mer hållbart brukad skog. Användningen av certifieringar är därmed ett sätt att kontrollera om ett bolag arbetar för ett mer ansvarsfullt och mer hållbart skogsbruk, framförallt kopplat till naturvård. De två certifieringssystemen har liknande krav när det gäller miljöstandard, skogsbruksstandard och den sociala standarden. Medan de största skillnaderna mellan FSC-certifiering och PEFC-certifiering är kraven kring de naturobjekt som ska sparas, krav på naturvårdstråd samt död ved, och bredd på skydds zoner kring vattendrag, där FSC har strängare krav.

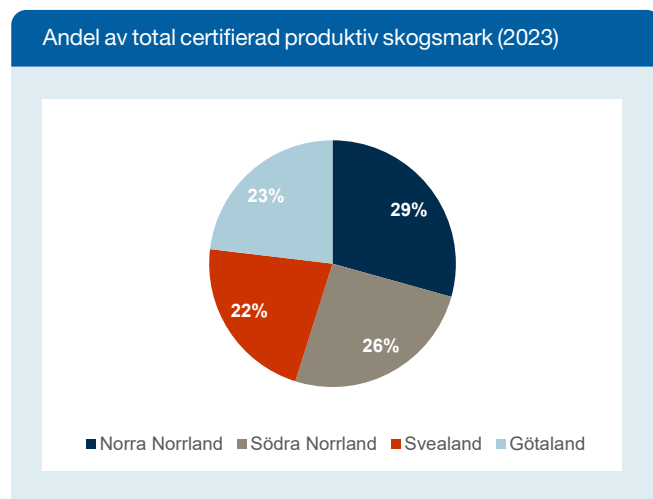
Idag är cirka 10 procent av världens produktiva skogar FSC-certifierade och över 25 procent PEFC-certifierade i termer av area. Dock har andelen certifierad area minskat drastiskt sedan början av 2022. Detta är framförallt kopplat till att certifieringarna har dragits tillbaka för Ryssland och Belarus, på grund av Rysslands invasion av Ukraina. Virke och andra träbaserade produkter som kommer från Ryssland och Belarus betraktas nu som konfliktvirke. Detta innebär att det inte längre kan certifieras med varken FSC eller PEFC, vilket även gäller skogsbrukscertifikationen i Ryssland sedan maj 2023.

Andelen certifierad skogsmark i Sverige är dock relativt oförändrad under samma period även om den minskat något 2023 jämfört med 2022. Cirka 50 procent av produktiv skogsmark är certifierad enligt både FSC och PEFC. Likt förhållandet på global nivå så är PEFC är något vanligare i Sverige än FSC, där cirka 54 % av produktiv skogsmark är certifierad enligt FSC och cirka 63 % gällande PEFC.



Källa: Handelsbanken, Skogsstyrelsen, SLU

Vart den certifierade arean finns i Sverige är relativt jämnt fördelat på regionnivå, men på länsnivå står Norrbotten och Västerbotten för störst andel (15 respektive 14 procent 2023), följt av Jämtland (12 procent). En möjlig förklaring till detta är att en stor del av den produktiva skogen i dessa län har statligt eller industriellt ägande, där certifiering är mer vanligt.



Källa: Handelsbanken, Skogsstyrelsen

PEFC- och FSC-certifiering är även något som generellt kan ge en prispremie. Exakt hur mycket varierar mellan regioner och bolag, men det kan vara upp till 40 kr per m<sup>3</sup>fub om virket är dubbelcertifierat enligt båda systemen (baserat på prisinformation gällande avverkningsuppdrag).

Samtidigt som certifieringar kan ge en prispremie idag, ser vi att det i allt större utsträckning kan komma att bli en hygienfaktor i samband med att ny lagstiftning, inte minst i EU, ställer högre krav kring spårbarhet och hur skogen brukas (där certifiering kan vara ett verktyg för att kontrollera detta), kombinerat med att allt fler aktörer som köper trä och annan biomassa sätter mål kring inköp av certifierad råvara. Bolag som exempelvis IKEA, Essity, och Huhtamäki har mål om att all inköpt jungfrulig skoglig råvara måste vara certifierad. Över tid kan det därför snarare komma att handla om en rabatt på ickecertifierat virke än en premie på certifierat.

### Sammanfattning certifiering

- FSC och PEFC är de vanligaste certifieringsstandarderna inom skogssektorn – ett sätt att kontrollera för ett mer hållbart skogsbruk kopplat till naturvård.
- Många likheter mellan standarderna, men FSC har något strängare krav.
- Certifiering ger en prispremie idag, men variation mellan regioner där den generellt är något högre i södra Sverige.
- I ljuset av nya regelverk samt kundefterfrågan ser vi att certifiering kan komma att bli allt mer en hygienfaktor, där det snarare handlar om en rabatt på ickecertifierat virke.

# Relevanta EU-regelverk

Antalet policyinitiativ inom EU som berör skog, skogsbruk och skogssektorn har ökat betydligt de senaste åren. Några exempel på initiativ som tagits fram är:

- Förordningen om restaurering av natur (antagen)
- Avskogningsförordningen (antagen)
- Revidering av LULUCF-förordningen (antagen)
- Revidering av direktivet om förnybar energi (antagen)
- Förordning om skogsövervakning (pågående)
- Förordning om förpackningar och förpackningsavfall (pågående)
- Taxonomiförordningen (antagen)

Dessa förordningar och direktiv påverkar spelplanen för bolag inom olika delar av skogssektorn gällande alltifrån transparens och rapportering till hur verksamheten bedrivs, inköpsprocesser och vilka produkter som efterfrågas. Det finns olika exempel på beräkningar och scenarios för vilka effekterna av de olika regelverken kan bli, men generellt är det fortfarande svårt att säga vad de exakta effekterna blir då det i många fall finns flexibilitet kring hur länder implementerar de krav som ställs. Där information om planerad implementering i exempelvis en svensk kontext ännu är begränsad.



Vi ser i överlag att vi går mot mer krav kring hur skogen brukas och hänsyn till biologisk mångfald, samtidigt som ett antal av dessa initiativ främjar användningen av hållbart producerade skogsprodukter, vilket bidrar till att öka efterfrågan på skogsråvara. Dock pekar många av regelverken på att det blir svårt att öka avverkningsnivåer framöver om Sverige ska nå sina åtaganden till EU samt egna klimat- och miljömål. Ökade begränsningar när det gäller möjligheten att avverka skog medför i sin tur att svenskt virke kan stå inför relativt höga prisuppgångar, beroende på hur stora begränsningarna blir i praktiken, vilket vi lyft i tidigare upplagor av Skogsrapporten.

Effekterna av dessa regelverk är fortsatt något oklara för skogsägare som vi ser det, då det exempelvis inte är säkert att ett ökat pris kan kompensera för ett lägre uttag eller eventuella ökade kostnader. Samtidigt kan det växa fram alternativa in-täktskällor såsom kolkrediter eller biokrediter för tjänster i termer av kolsänkor eller främjande av biologisk mångfald. Vi noterar vidare att kraven är generellt satta på nationell nivå, där det inte är självklart att begränsningar i avverkningsnivåer kommer att gälla alla skogsägare.

Gällande skogsindustrin ser vi att regelverkens effekter, i termer av en mer begränsad tillgång på råvaror från skogen, generellt har en negativ påverkan, då det ökar kostnader kopplat till insatsvaror. Samtidigt kan det finnas relativa vinnare inom sektorn beroende på graden av självförsörjning när det gäller biomassa, där de med egna skogstillgångar har bättre förutsättningar att hantera förändringar i tillgång och pris.

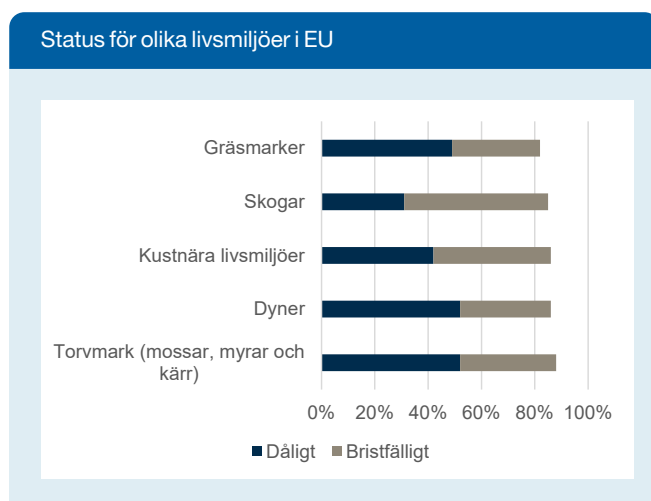
Utöver ovan nämnda förordningar och direktiv kommer EU även att successivt att införa koldioxidtariffer, av EU kallat gränsjusteringsmekanism för koldioxid eller CBAM, från och med 2026, samtidigt som man fasar ut de gratis utsläppsrätter som man idag tilldelar vissa producenter av olika produkter inom EU:s utsläppsrättssystem. Gödningsmedel är en av de produkter som omfattas av denna förändring. Effekten av detta är att priset på exempelvis kvävegödselmedel och ammoniak kommer att öka i takt med att man får betala för en allt större andel av dess utsläpp av växthusgaser, samtidigt som mer lågutsläppande alternativ kan bli mer attraktiva givet relativt lägre kostnader för utsläpp. Dock bedömer vi att effekterna i närtid är begränsade givet att infasningen av dessa nya regler är relativt långsam (sker mellan 2026-2034).

### Restaureringsförordningen antagen

Under våren 2024 hamnade den nya EU-förordningen om restaurering av natur i limbo, då en redan överenskommen lagtext stoppades i en sista omröstning i EU-rådet då några länder ändrat sin ståndpunkt. Detta till trots så lyckades förordningen antas den 17 juli med en knapp majoritet i en omröstning i EU-rådet (där bland annat Sverige och Finland röstade nej till att anta förordningen). Förordningen har nu trätt i kraft, där EU:s medlemsstater har två år på sig att ta fram nationella restaureringsplaner.

Förordningen om restaurering av natur lades fram av EU-kommissionen under 2022 som en del av EU:s strategi för biologisk mångfald. Lagen tar avstamp i att man inom EU bedömer att endast 15 procent av livsmiljöerna i naturen är i gott skick idag. Något som kopplas till risker för negativa konsekvenser både för människors hälsa och ekonomin givet beroendet av olika ekosystemtjänster (ECB, 2023).

Förordningen innehåller ett flertal bindande, tidsatta mål samt skyldigheter för EU:s medlemsstater rörande restaurering av olika typer av ekosystem, med det övergripande målet om att det ska införas åtgärder för restaurering av minst 20 procent av EU:s land- och havsområden senast 2030, samt för alla ekosystem i behov av restaurering senast 2050.



Källa: Handelsbanken, Europeiska miljöbyrån. Uppgifter från 2013-2018, på grundval av bedömningar av livsmiljöer som omfattas av EU:s habitatdirektiv.

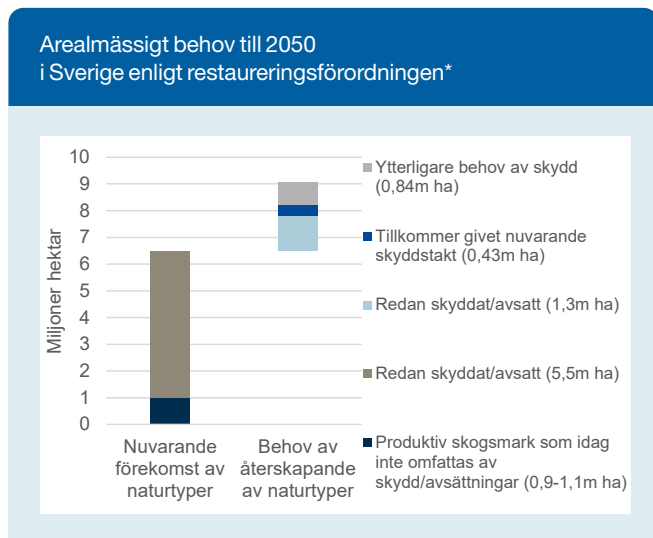
De exakta effekterna på skogsägare och skogsindustrin i Sverige är fortfarande oklar, då hur implementering av åtgärder och hur förordningens mål ska nås planeras av respektive land. I Sverige har ett antal myndigheter, såsom Naturvårdsverket och Skogsstyrelsen, fått i uppdrag att utarbeta ett förslag till en sådan nationell naturrestaureringsplan. Ett uppdrag som ska redovisas senast den 27 februari 2026.

Givet att Sverige röstade emot förordningen väntar vi oss att man kommer att söka sätt att minska regelverkets påverkan på aktörer i Sverige. Detta stöds ytterligare av att Naturvårdsverket, i sin beskrivning av uppdraget från regeringen, skriver att förslaget till naturrestaureringsplan inte ska gå utöver miniminivån i förordningen för att skydda svenska företags konkurrenskraft, samt att den flexibilitet som finns i förordningen ska analyseras och nyttjas till fullo där det är möjligt.



Förordningen föreskriver att restaureringsåtgärder initialt ska fokuseras till kallade Natura 2000-områden (det vill säga redan skyddad mark) till 2030, därmed finner vi att de stora effekterna gällande ökade avsättningar framförallt har en effekt från 2030 och framåt. Vilka referenspunkter man utgår ifrån när det gäller att utvärdera behovet av restaurering är en viktig fråga när det gäller effekterna av förordningen. Dessa referensarealer, som förenklat kan beskrivas som den minsta areal som behövs för att säkerställa att en naturtyp och dess typiska arter ska finnas kvar och kunna vara livskraftiga, finns sedan tidigare kopplat till EU:s art- och habitatdirektiv. Referensarealerna får nu en större betydelse givet att restaureringsförordningen har bindande och tidsatta mål som knyts direkt till dessa.

De nuvarande referensarealerna för skog, som ansvariga myndigheter tagit fram i sin översyn av referensarealers som publicerades i mars 2024, pekar på att ytterligare cirka 2,6 miljoner hektar skulle behöva implementera restaureringsåtgärder till 2050. Ungefär hälften av denna areal finns i områden som redan är formellt skyddade eller frivilligt avsatta, vilket innebär att behovet av att undanta ytterligare skogsmark från virkesproduktion bedöms vara cirka 1,3 miljoner hektar (motsvarar strax under 6% av produktiv skog idag).



Källa: Handelsbanken, Naturvårdsverket, Skogsstyrelsen.  
\* Skattat behov enligt reviderade referensarealer.

Ökade avsättningar skulle ha negativ effekt på skogsindustrin i termer av minskad tillgång på råvara, oavsett vem som äger marken. Effekterna på skogsägare beror däremot delvis på om ens skogstillgångar påverkas, något som dels varierar med skogstyp (olika behov av restaurering) samt hur areal väljs ut (kan exempelvis vara så att ett extra stort ansvar för arbetet med restaurering kan falla på staten samt de stora skogsbolagen). En annan faktor är eventuell ersättning för mark som ej får brukas.

Dessa referensarealer är omdebatterade, där kritiker bland annat menar att Naturvårdsverket och Skogsstyrelsen övertolkar EU:s vägledning gällande detta. Något som myndigheterna tillbakavisar.

I relation till detta noterar vi att regeringen skulle eventuellt kunna ändra på dessa referensvärden. Det alternativ som skulle kunna vara aktuellt är att använda skattningar av arealer för när Sverige gick med i EU år 1995, istället för referensarealer baserade på en analys av ekologiska behov. År 1995 används redan för 11 av de 30 referensarealer som finns, medan det för andra bedömts att nivåerna det året inte är tillräckligt för att uppfylla kraven i art- och habitatdirektivet om en gynnsam bevarandestatus. Det senare gäller exempelvis naturtypen västlig taiga som är dominerande på produktiv skogsmark i Sverige. Det är möjligt att ändra på referensarealer, men det skulle frångå myndigheternas rekommendationer och vara ett avsteg från nuvarande praxis i Sverige. En sådan förändring skulle även kunna stoppas av EU-kommissionen då ett krav i EU:s restaureringsförordning är att referensarealer ska fastställas utifrån bästa tillgängliga kunskap om de ekologiska behovet.

Hur detta utvecklar sig återstår att se, men vi utesluter inte att regeringen skulle ändra på referensarealerna för västlig taiga, speciellt inte givet att man röstat nej till restaureringsförordningen. Skulle man välja att referensarealerna ska utgå ifrån 1995 års arealer för västlig taiga skulle det innebära att ingen mer produktiv skogsmark behöver skyddas, då status idag är likvärdig eller något bättre än 1995. Med andra ord skulle lagstiftningen då inte ha något direkt effekt på skogsindustrin eller skogsägare.

### Försenad tillämpning av avskogningsförordning

EU:s avskogningsförordning trädde i kraft i juni 2023. Den fastställer obligatoriska due diligenceregler för företag som bedriver import och export av vissa produkter på EU-marknaden. Den omfattar nötboskap, kakao, kaffe, palmolja, gummi, soja och trä, samt ett antal relaterade produkter såsom trämobler, förpackningar och trycksaker.

#### Kort om EU:s avskogningsförordning:

- Produkter som omfattas av avskogningsförordningen får inte ha orsakat avskogning eller skogsförstörelse efter den 31 december 2020.
- Berör den som producerar, importerar eller handlar med berörda produkter på EU:s inre marknad eller exporterar från EU.
- Bristfällig efterlevnad kan exempelvis leda till förbud mot att distribuera dessa produkter på EU-marknaden, vilket gäller både import till och export från EU, samt böter på 4 procent av ett företags årliga omsättning i EU.

Gällande förpackningsmaterial så omfattas det av kraven om det importeras separat eller tillverkas för att säljas vidare till andra företag, men det omfattas inte när det skickas som ett skydd/bärare av en annan produkt (exempelvis om en leverans av klädprodukter transporteras i kartonger så omfattas inte kartongerna av kraven i det fallet). Avskogningsförordningen ersätter den befintliga timmerförordningen som ska motverka handel med olagligt avverkat virke och trävaror från sådant virke inom EU.

I praktiken innebär de nya kraven att företag behöver samla in information om sina produkter för att kunna bekräfta att dessa inte är kopplade till avskogning, eller i fallet med träprodukter, inte gett upphov till skogsförstörelse. Med skogsförstörelse menas strukturella ändringar av krontäckning i form av omvandling av urskog eller naturligt föryngrad skog till skogsplantage eller till annan träd- och buskmark, eller av urskog till planterad skog. Begreppet "skogsförstörelse" är en ny rättslig term som introduceras i och med avskogningsförordningen, där vi finner att det fortfarande råder vissa oklarheter kring vad detta innebär i praktiken. Dock verkar skogsförstörelse inte innebära ett förbud mot skogsbruk eller avverkningar.

Tillämpningen av avskogningsförordningen var från början planerad från och med den 30 december 2024 för större företag, medan små företag som etablerats senast den 31 december 2020 får ytterligare sex månader på sig att leva upp till kraven, det vill säga till juni 2025 (med små företag menas företag med upp till 50 anställda eller med en nettoomsättning som inte är högre än 8 miljoner euro). Tillämpningen kommer dock med största sannolikhet bli uppskjuten med 12 månader, efter ett förslag från EU-kommissionen som antagits av både EU-rådet och Parlamentet under hösten 2024. Med andra ord börjar kraven då gälla från och med den 30 december 2025 för stora företag och 30 juni 2026 för små företag.

EU-kommissionen föreslog inga förändringar av lagen utöver försenad tillämpning. EU-parlamentet var dock inne på att göra ytterligare ändringar i form av en ny riskklassificeringskategori med betydligt lättare krav för länder som inte bedöms ha någon avskogning. Detta avstyrades dock, där lagstiftande parter i december kom överens om att endast ändra på implementeringsdatum med tolv månader (till december 2025). Denna överenskommelse måste fortfarande formellt antas innan den kan träda i kraft, vilket väntas ske innan årets slut.

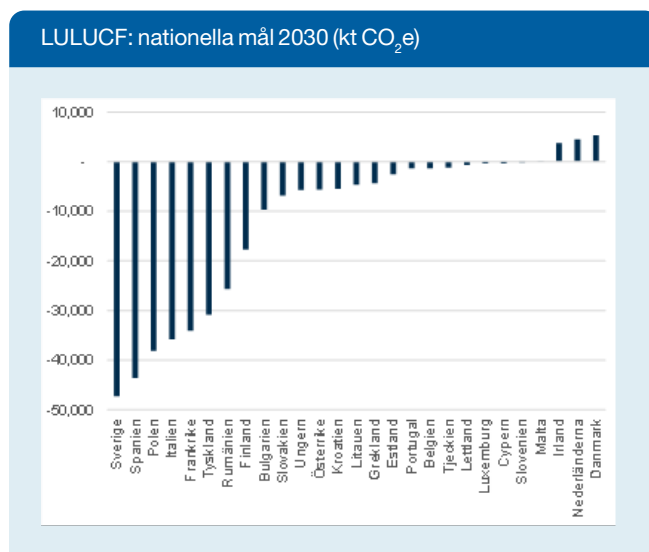
Gällande förordningens påverkan på svensk nivå finner vi att det framförallt beror på huruvida Sverige klassificeras som ett lågriskland eller ej. EU-kommissionen ska klassificera länder/regioner som låg-, standard-, eller högrisk, med enklare krav för produkter från lågriskländer. Ett system som ska vara framtaget av Kommissionen senast den 30 juni 2025. Skulle Sverige klassas i den lägsta möjliga riskklassen skulle det innebära en relativt sett lägre administrativ börda för både svenska företag och myndigheter, men även kunna bidra till att stärka svenska företags konkurrenskraft givet att produkter kan anses ha lägre risk för avskogning med lägre krav på kontroller. Den svenska regeringens preliminära bedömning sedan tidigare är att Sverige har goda förutsättningar att uppfylla kriterierna i avskogningsförordningen.

Oavsett respektive lands riskklassificering, finner vi dock att berörda aktörer bör börja förbereda sig genom att se över sina leverantörskedjor och processer kring spårbarhet, där arbete med certifieringar som FSC och PEFC kan vara en bra hjälp på vägen.

Detta är även relevant i relation till andra regelverk kring hållbarhetsrapportering samt due diligence gällande påverkan på miljö, klimat och mänskliga rättigheter i värdekedjan, som också ökar fokus på dessa frågor – något som mindre aktörer kan påverkas av indirekt då man kan vara leverantör till större företag som omfattas av dessa krav.

### Högre krav på kolinlagring

Skogsbruket är en del av den bredare sektorn för markanvändning, förändrad markanvändning och skogsbruk, så kallad LULUCF-sektorn. I första halvan av 2023 nådde EU en slutlig överenskommelse om nya skärpta krav gällande bindning av koldioxid i skog och mark under den så kallade LULUCF-förordningen. De skärpta kraven börjar gälla för perioden 2026-2030, där ökningen i nettoinlagringen av kol fördelas mellan EU:s medlemsstater baserat på deras andel av arealen "brukat mark" inom unionen. För Sveriges del innebär det att nettoinlagringen av kol i träprodukter och mark ska vara 4 miljoner ton högre år 2030 jämfört med det genomsnittliga koldioxidupptaget 2016-2018.



Källa: Handelsbanken, EU-kommissionen

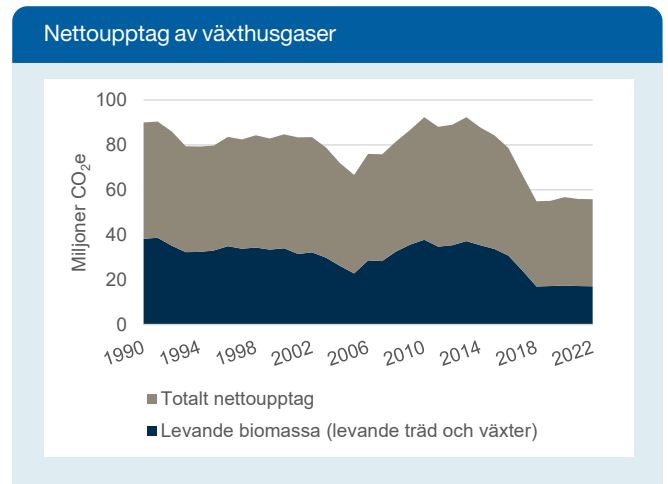
Det finns olika valmöjligheter för ett land att nå sitt mål under LULUCF-förordningen. Hur ett land väljer att implementera detta har i sin tur effekt på vilken grad skogssektorn påverkas:

- Kollageringsmålet omfattar även jordbrukssektorn, där ansvarsfördelningen mellan sektorer påverkar hur mycket skogen förväntas leverera. Det är dock utvecklingen för skogsmark som dominerar resultatet för hela LULUCF-sektorn i Sverige, enligt Naturvårdsverket. Därmed väntar vi oss att kraven kommer ha en störst effekt på skogssektorn.

- Det finns en del flexibilitet i regelverket mellan år och man kan köpa "krediter" från andra länder för att nå sitt mål. Exakta effekter på skogssektorn beror på hur Sverige gör kring detta och möjligheter att kunna nyttja utsläppstilldelningar från andra länder. Möjligheterna att minska effekterna på skogssektorn genom att köpa utsläppsutrymme från andra länder verkar dock begränsad (en bedömning som både Sveriges regering och det Klimatpolitiska rådet gjort).
- Utvecklingen gällande växthusgasutsläpp från andra sektorer som täcks in av EU:s förordning om ansvarsfördelning (Effort Sharing Regulation, ESR) har också en påverkan på vad LULUCF-förordningens krav kan komma att innebära för skogssektorn. ESR sätter krav på minskningar av växthusgasutsläpp för bland annat vägtransporter, jordbruk, byggnader, och avfall, där eventuella överskott av årliga utsläppstilldelningar kan användas för att uppnå LULUCF-målen. Detta är något som kan minska påverkan på skogssektorn och avverkningsnivåer då det går att kompensera ett underskott inom LULUCF-sektorn genom utsläppsminskningar inom ESR-sektorn. Vi finner dock att även denna möjlighet att använda utsläppsminskningar från andra sektorer för att klara LULUCF-målet verkar begränsad i praktiken. En viktig faktor i relation till detta är utvecklingen gällande vägtransporter som står för en stor andel av utsläppen inom ESR-sektorn. I och med sänkningen av reduktionsplikten 2024 (som tvingar bränsleleverantörer att blanda in biodrivmedel i bränslet) från 30 till sex procent för diesel samt sänkta drivmedelsskatter, väntas utsläppen för sektorn öka med cirka 19-26 procent 2024 jämfört med 2022. Något som snarare pekar på ett behov att använda koldioxidupptag inom LULUCF-sektorn för att kompensera för ESR och inte tvärt om. I augusti 2024 gick dock den svenska regeringen ut med att man ska höja reduktionsplikten från sex till tio procent för att ha bättre förutsättningar att nå Sveriges ESR-mål (väntas träda i kraft 1 juli 2025). Huruvida detta räcker för att nå målen råder det delade meningar om.

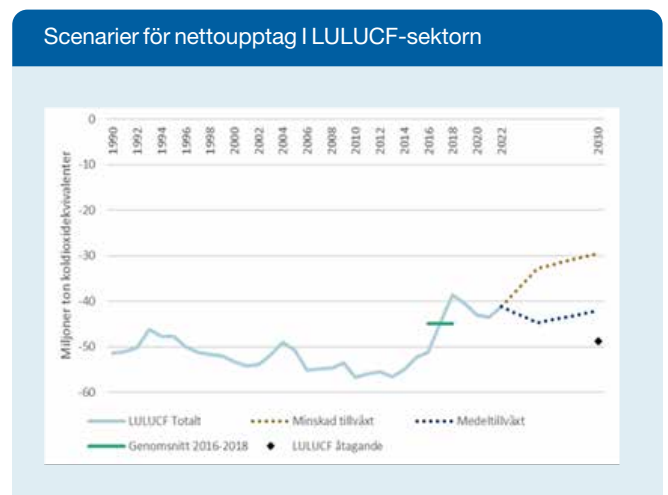
Tillväxttakten i skogen är också en viktig faktor för vilka avverkningsnivåer Sverige kan ha och samtidigt kunna leverera på åtaganden under LULUCF-förordningen, där en minskad tillväxt bidrar till större begränsningar i volymen som kan avverkas. Enligt Naturvårdsverket råder det en stor osäkerhet kring hur Sveriges nettoupptag i LULUCF-sektorer kommer att utvecklas framöver, vilket också påverkar hur utmanande målet är och dess inverkan på skogssektorn. Under 1990-2022 har markanvändningssektorn redovisat ett årligt nettoupptag av växthusgasutsläpp på mellan 40 till 55 miljoner ton (41 miljoner 2022). Dock har vi en nedåtgående trend det senaste decenniet, vilket främst beror på en minskad tillväxttakt i våra skogstillgångar samtidigt som att avverkningen och den naturliga avgången har ökat (det senare mycket på grund av ökande antal insektsangrepp bland annat kopplat till torka, vilket är faktorer som även påverkas av klimatförändringar). Detta är en trend som inte kommer att vända de närmaste åren enligt Naturvårdsverket.

Det totala nettoupptaget av växthusgaser i skogsmark har minskat med 16 miljoner ton sedan 2013 fram till 2022, där nettoupptaget i levande träd och minerajord är knappt hälften så stort idag som för tio år sedan enligt Naturvårdsverket (2024).



Källa: Handelsbanken, Naturvårdsverket

I regeringens uppdaterade nationella energi- och klimatplan för 2021-2030, som skickades in till EU-kommissionen i juli 2024, verkar man också utgå ifrån att Sverige inte kommer att klara LULUCF-målet. Man presenterar scenarier med olika antaganden om tillväxttakt för skogsmark och enligt scenariot med medeltillväxt beräknas det totala nettoupptaget från LULUCF-sektorn 2030 vara cirka 14 procent lägre än vad målet är (cirka 42 miljoner ton jämfört med målet på cirka 49 miljoner).



Källa: Sveriges regering. Anm: Nettoupptag från LULUCF-sektorn 1990-2022, scenario med beslutade styrmedel med medeltillväxt respektive minskad tillväxt, genomsnittligt nettoupptag 2016-2018 och åtagande 2030, miljoner ton koldioxidekvivalenter.

I samma rapport skriver regeringen att Sverige avser att vid behov använda tillgängliga flexibiliteter för att nå LULUCF-målet. Det finns i nuläget (november 2024) få styrmedel som direkt syftar till att ge effekt på att öka upptaget av växthusgasutsläpp inom LULUCF-sektorn i Sverige. Miljömålsberedningen har dock fått i uppdrag att föreslå en strategi med etappmål, styrmedel och åtgärder som bidrar till Sveriges åtaganden inom EU både gällande biologisk mångfald och LULUCF-förordningen.

Det finns med andra ord ett antal faktorer som avgör hur och till vilken grad LULUCF-förordningen påverkar skogssektorn. Som vi argumenterat för i Skograpporten tidigare ser vi dock att LULUCF-förordningens skärpta krav kan innebära lägre avverkningsnivåer jämfört med idag, eller i alla fall en begränsning av möjligheterna att öka virkesuttaget från dagens nivåer. Åtagandet under LULUCF-förordningen betyder inte nödvändigtvis att alla aktörer kommer att behöva minska sitt uttag, då målet sätts på en nationell nivå. Förordningens effekter på skogsägare är osäker då den, som sagt, beror på vilka åtgärder som tas för att nå Sveriges åtagande. Samtidigt finner vi att begränsningar gällande avverkningsnivåer innebär minskad tillgång på råvara från skogen, vilket är negativt för skogsindustrin då det kan öka priset på insatsvaror. Här finner vi dock att aktörer med en hög självförsörjandegrad har en relativ fördel när det gäller att hantera potentiella prisuppgångar.

### Expansion av förnybar energi

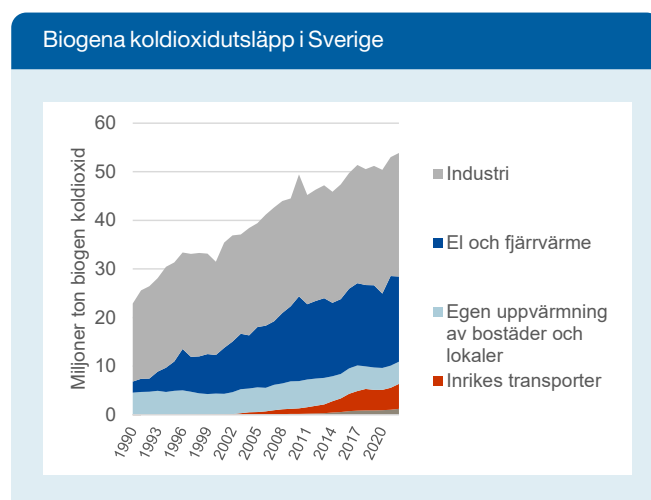
Revideringen av direktivet om förnybar energi är ett ytterligare exempel på nya krav inom EU som antogs under 2023 med koppling till skogssektorn, bland annat via behovet att öka andelen förnybar energi i energimixen där allt fler skogsbolag investerar i exempelvis vindkraft. Även om Sverige idag är det EU-land som redovisar den högsta andelen förnybar energi (69 procent 2022), bedömer Energimyndigheten i sina preliminära beräkningar att andelen behöver öka till drygt 76 procent till 2030.

Utöver högre mål för andelen förnybar energi i EU:s totala energiförbrukning, specificerar direktivet även krav kring biobränslen gällande exempelvis vilka råvaror som får användas och vilka biobränslen som kan stödjas med olika styrmedel. Vilken råvara som används påverkar synen på klimatnyttan, där det generellt finns en mer positiv syn på biobränslen/biodrivmedel producerade av exempelvis restprodukter och avfall.

I revideringen skärps regler kring skoglig biomassa något och man skriver att användning ska ske enligt den så kallade kaskadprincipen. Denna princip säger att skogsbiomassa kan gå till energi om det inte kan användas utifrån ett högre ekonomiskt och miljömässigt värde än energi. Ekonomiskt stöd förbjuds energi som produceras av sågtimmer, fanertimmer, rundvirke av industriell kvalitet samt stubbar och rötter. Dock kan grenar, toppar och andra restprodukter från skogsbruket fortsatt kan räknas in som förnybar råvara vid energiproduktion enligt direktivet. Detta utfall har välkomnats av många inom industrin och är något som, just nu, minskar den politiska risken gällande bioenergi/bränslen från skoglig biomassa på EU-nivå.

Utöver politisk oro kring bränslepriser finns det andra målkonflikter som kan uppstå när det gäller bioenergi, som bland annat handlar om biologisk mångfald och skogen som kolsänka. På senare tid har det även varit en växande kritik kopplat till tidsperspektiv, där kritiker pekar på att det rent kemiskt inte är någon skillnad på en koldioxidmolekyl som kommer från förbränning av biomassa jämfört med förbränning av fossila bränslen. Därmed bidrar även bioenergi till att accelerera den globala uppvärmningen. Utsläppen av biogen koldioxid från förbränning av biomassa har mer än fördubblats i Sverige sedan 1990, vilket beror på att biomassa till stor del har ersatt fossila bränslen.

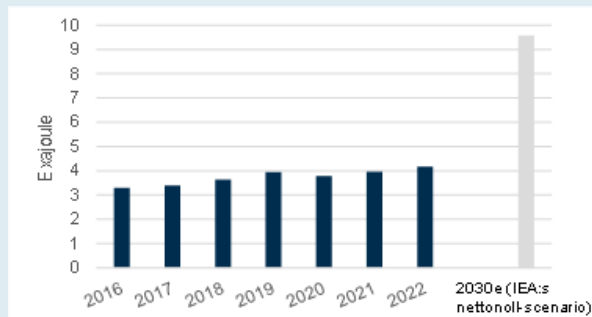
Merparten av dessa utsläpp kommer från restprodukter från skogsbruket och skogsindustrin. Biogena koldioxidutsläpp räknas dock som klimatneutrala i nuläget, givet att kolet i restprodukter från skogsbruket ändå skulle ha återgått till atmosfären under 10 till 20 år om det hade lämnats kvar och brutits ned i skogen istället (Naturvårdsverket, 2022). Detta är något som kritiker menar ger en felaktig bild som kan leda till felbeslut med negativa effekter både gällande klimat och natur, då man underskattar klimatpåverkan.



Källa: Handelsbanken, Naturvårdsverket.  
Utsläpp av biogen koldioxid från förbränning av biomassa.

Förväntan är ändå att efterfrågan på biobränslen och drivmedel kommer att öka då det behövs som en delösning i klimatomställningen. Inte minst kopplat till exempelvis flygtransporter och de fordon som redan rullar på våra vägar. Internationella energirådets (IEA) scenario för vad som krävs för att nå nettonoll utsläpp 2050 räknar man bland annat med att efterfrågan på energi från biodrivmedel inom transportsektorn ökar med nästan 130 procent till 2030 jämfört med 2022.

### Global efterfrågan på biobränslen inom transporter



Källa: Handelsbanken, International Energy Agency

Samtidigt väntar vi oss en fortsatt debatt kring användningen av biomassa från skogen till energi och biogena koldioxidutsläpp framöver. Där det är en marknad med förhöjd exponering mot politiska risker, såsom de drastiska förändringarna i reduktionsplikten i Sverige.

### Nya regler för skogsövervakning

I november 2023, lade EU-kommissionen fram ett förslag till en förordning om skogsövervakning. Förslaget, likt flera av de förordningar vi skrivit om tidigare, är en del av genomförandet av EU:s skogsstrategi och syftar till att generera mer heltäckande, harmoniserad och aktuell skogsdata för att förbättra beslutsfattandet om skogar. Detta är något som kommer ifrånan att man idag bedömer att det finns luckor och brister i nationella övervakningssystem. Skogsövervakningen är tänkt att vara till stöd för beslutsfattande och implementering av nya lagar, men även möjligheter för skogsägare och förvaltare att ta betalt för de ekosystemtjänster som skogen genererar (via exempelvis kolkrediter). I sitt förslag skriver EU-kommissionen att det ekonomiska värdet av skogens nettouptag av kol estimeras till 32,8 miljarder euro.

De föreslagna reglerna om skogsövervakning gäller på nationell nivå och reglerar inte skogsbruket i sig. Förslaget föreskriver att systemet ska omfatta alla skogar i EU-länderna och innehåller ett tjugotal indikatorer som anses beskriva skogar. Indikatorerna omfattar alltifrån skogstyper och risk för skogsbränder, till mängden död ved, skyddade områden och produktion av träprodukter. Värden för en del av dessa indikatorer ska tas fram av Kommissionen genom fjärranalyser (satellitdata), medan andra produceras av medlemsstaterna genom bland annat riksskogstaxering. Utöver övervakningen av skogarnas tillstånd uppmuntrar förslaget medlemsländerna att utarbeta frivilliga strategiska skogsplaner.

Sverige och Finland har varit kritiska till reglernas utformning, där exempelvis Sveriges och Finlands landsbyggsministrar skickat ett brev till EU-kommissionen där man skriver att man inte vill att kraven ska gå längre än de lagar som redan finns idag. Man är bland annat bekymrad över indikatorer gällande lokaliseringen av urskog och gammelskog samt var det finns skogshabitat utanför Natura 2000-områden.

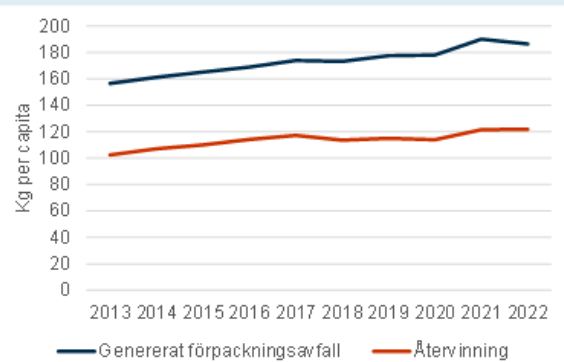
Det har även uttryckts en oro från exempelvis den europeiska skogsägarföreningen om att data som samlas in via detta nya system ska användas för att stoppa avverkningar eller att känslig data ska delas publikt.

Vad de slutliga kraven blir återstår att se, där nästa steg är att EU-parlamentet och Rådet ska granska förslaget för att sedan påbörja förhandlingar.

### Förpackningar och förpackningsavfall

Mängden förpackningsavfall i Europa har ökat markant det senaste decenniet, där tillväxttakten för förpackningsavfall har ökat snabbare än både EU:s ekonomi och befolkningstillväxt, inte minst när det gäller plast. Återvinningstakten har ökat den med, men inte nog för att parera tillväxten i förpackningsavfall och dess klimat- och miljöpåverkan.

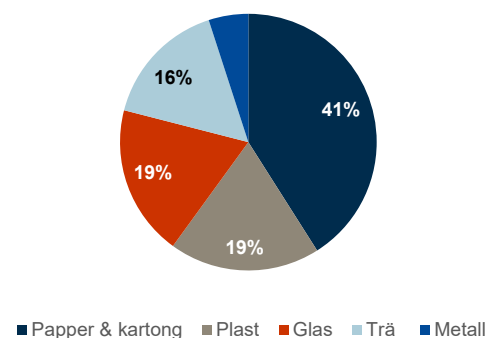
### Förpackningsavfall inom EU



Källa: Handelsbanken, Eurostat

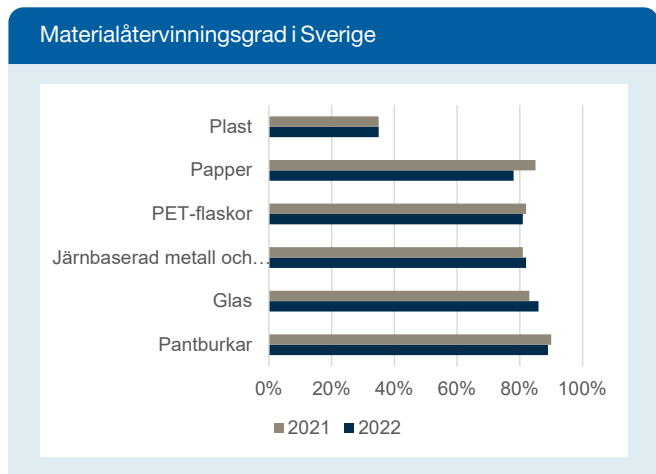
Papper och kartong är de vanligaste materialen bland förpackningsavfall, följt av plast och glas.

### Förpackningsavfall inom EU per kategori (2022)



Källa: Handelsbanken, Eurostat

Återvinningsgraden varierar för olika typer av förpackningar och mellan länder, men är ofta högre för papper, kartong, glas och metall jämfört med plast. Så är fallet även i Sverige. Dock visar den senaste statistiken från Naturvårdsverket (april 2024) gällande förpackningar i Sverige, att vi blivit något sämre på att återvinna kartong- och pappersförpackningar, där återvinningsgraden sjönk från 85 procent 2021 till 78 procent 2022. En bristande efterfrågan från pappersbruken uppges som en tänkbar orsak till detta.



Källa: Handelsbanken, Naturvårdsverket

I relation till den ökande mängden förpackningsavfall i Europa, och för att minska förpackningars påverkan på klimat och miljö, har EU reviderat lagstiftningen gällande förpackningar och förpackningsavfall. I samband med detta gör man även om reglerna från ett direktiv till en förordning, vilket innebär att de tillämpas på samma sätt i alla medlemsländer. EU:s lagstiftande organ nådde en preliminär överenskommelse gällande dessa reviderade regler i mars 2024, där det nu återstår att förordningen formellt ska antas – något som väntas ske innan 2024 är slut.

Regelverket innehåller krav om både ökad återvinning och återanvändning av förpackningar, samt begränsningar gällande användningen av vissa förpackningsformat såsom engångsförpackningar i plast för frukt och grönsaker samt mycket tunna plastkassar. Jämfört med originalförslaget från EU-kommissionen är reglerna man kommit överens om mer fokuserade på plast och mildare när det gäller fiberbaserade förpackningar samt krav kring återanvändning. Detta gör att tidigare potentiella negativa effekter på skogsindustrin minskats (i termer av minskad efterfrågan på fiberbaserade förpackningar), och i vissa fall kan vara positiv i termer av att plastprodukter ersätts av fiberbaserade alternativ. Utfallet när det gäller dessa regler ser överlag ut att vara positivt för skogsindustrin jämfört med originalförslaget, även om många detaljer kring vilka exakta krav regelverket innebär återstår att se. Som en del av förordningen kommer Kommissionen exempelvis att komma med så kallade delegerade akter till januari 2028 med krav kopplat till förpackningsdesign och återvinningsgrad. Kommissionen ska även göra en utvärdering 2027 gällande biobaserade plastförpackningar och sätta mål kring att använda biobaserade material i plastförpackningar.

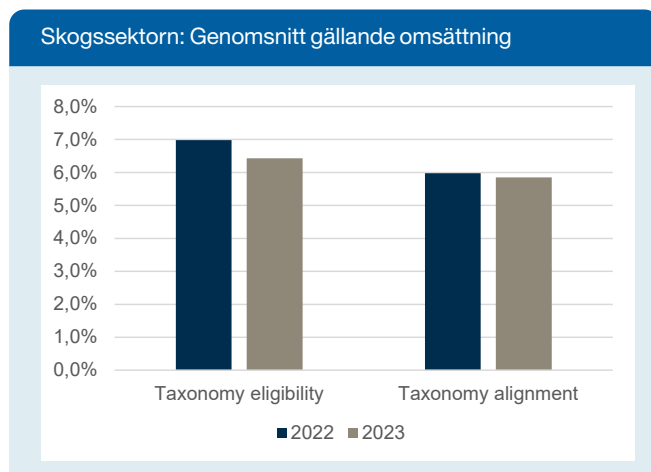
Det senare ser vi också som en positiv faktor för skogsindustrin, då det skulle kunna öka efterfrågan på biomassa för att producera bioplast.

Även om papper, kartong och trä kommer från förnybara resurser och har en högre återvinningsgrad idag än plast, så är de överenskomna reglerna inte utan kritik. Framförallt handlar det om att man genom att byta ut plast mot fiberbaserade material inte löser problemet med en ökande mängd förpackningsavfall (och dess påverkan på miljö och klimat). Samt att man kan öka risken för avskogning och förlust av biologisk mångfald. Ett annat argument som lyfts fram är att en del pappersförpackningar är mycket svåra att återvinna eller inte kan återvinnas alls då de innehåller skikt av material såsom plast eller aluminium.

### EU-taxonomin

För att avsluta vår genomgång av nya policyinitiativ på EU-nivå vänder vi vårt fokus till EU-taxonomin, som är ett ramverk som både bolag och finansiella aktörer behöver förhålla sig till. För enkelhet kan man se EU-taxonomin som EU:s nya uppslagsverk för vad som kan ses som miljömässigt hållbara, eller 'gröna', investeringar inom olika sektorer. Här specificeras kriterier för vad som är miljömässigt hållbart för olika ekonomiska aktiviteter, såsom skogsförvaltning, inklusive avverkning. Bioenergi från skog och skogsbaserad industri ingår också i Taxonomin. Dock finns exempelvis inte pappers- och massatillverkning med i ramverket i nuläget. Inte heller produktion av fiberbaserade förpackningsmaterial. Att en verksamhet inte finns med i Taxonomin är dock inte likställt med att den inte kan vara miljömässigt hållbar, då Taxonomiramverket inte säger något om sådant som inte omfattas i nuläget.

Tittar vi på rapporteringen från fyra större nordiska börsnoterade bolag inom skogssektorn finner vi att andelen omsättning som är relevant i relation till Taxonomin, så kallad "Taxonomy eligible", är fortsatt låg, likväl andelen som också kan bevisas leva upp till kriterierna för att anses "Taxonomi-grön" eller "Taxonomy aligned".



Källa: Handelsbanken, bolagsrapportering

Större delen av den Taxonomi-relevanta omsättningen härrör från bolagens verksamhet inom energiproduktion eller biobränslen, snarare än skogsbruket. Något som till stor del beror på att skogsbruket står för en relativt låg andel av bolagens externa omsättning (handlar till större delen om intern försäljning).

Det finns inga formella krav för skogsägare att bruka skogen i linje med EU-taxonomin uppsatta kriterier, men vi ser ändå att Taxonomin kan påverka en skogsägares verksamhet. Detta då företag/tillgångar kan framstå som mindre attraktiva för investerare om de inte uppfyller kriterierna. Vidare kan Taxonomin i allt högre grad komma att påverka finansieringsvillkor, framförallt när det gäller vilken information och vilka krav som ställs kopplat till grön eller hållbarhetslänkad finansiering.

#### Sammanfattning EU-regelverk:

- Antalet policyinitiativ inom EU som berör skog, skogsbruk och skogssektorn har ökat betydligt de senaste åren.
- En del regelverk främjar efterfrågan på biobaserade produkter från skogen, exempelvis inom förpackningar eller byggnation.
- Många av regelverken pekar dock på att avverkningsnivåer inte kommer att kunna öka utan sannolikt minska, vilket i sin tur medför att svenskt virke kan stå inför relativt höga prisuppgångar. Hur stor påverkan blir är fortfarande osäker då det finns en del flexibilitet gällande nationell implementering.
- Mixad effekt för skogsägare beroende på implementering och eventuella ekonomiska incitament för kolbindning samt restaurering/skydd.
- Överlag negativt för skogsindustri, men kan finnas relativa vinnare beroende på graden av självförsörjning (aktörer med egen skog generellt mer motståndskraftiga).

# Klimatförändringarnas påverkan på skogen

Samtidigt som skog och skogsbruk har en påverkan på klimatet, har klimatförändringar också en påverkan på skogen. Exempelvis via mer frekventa extremväder, skogsbränder samt en ökad förekomst av trädskadegångare och skadedjur som kan påverka skogsmarker negativt genom ökad dödlighet eller minskad produktivitet.

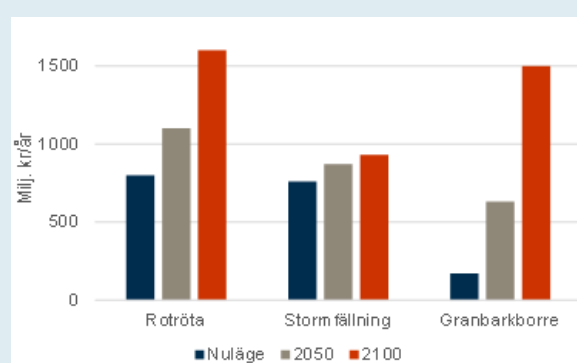
Enligt Skogsstyrelsen väntas klimatförändringarna göra att den svenska skogen sannolikt kommer att växa snabbare, främst i norra och västra Sverige, på grund av ett varmare klimat. Samtidigt ökar riskerna för skador. Det finns forskning som tyder på att träd som växer snabbare i högre grad drabbas av träd mortalitet, något som till viss del kan ta udden av en ökad tillväxt på grund av ett varmare klimat. Där det finns tecken på att skadorna på skogen i norra Europa har varit större under senare år än tidigare.

Som vi nämnt tidigare i rapporten visar riksskogstaxeringen att tillväxten i svensk skog har minskat under de senaste tio åren jämfört med tidigare tioårsperiod. Klimatförändringarna ses som en potentiell bidragande orsak, där forskare på Sveriges lantbruksuniversitet (SLU) misstänker att torrare luft och lägre grundvattennivåer, på grund av varma och torra somrar, minskat tillväxttakten. Något som i sin tur innebär att träden blir stressade, vilket sänker tillväxten och minskar motståndskraften mot exempelvis skadedjur som barkborrar.

Rapporter från FN:s klimatpanel (IPCC) pekar på att man med stor säkerhet kan visa att klimatförändringarna leder till mer sårbara ekosystem och att det finns ett stort behov av klimatanpassning för att stärka skogars motståndskraft. Detta är även något som Skogsstyrelsens skogliga konsekvensanalys pekar på. Klimatanpassningsåtgärder för att hantera och minimera konsekvenser av fysiska klimatrisker blir allt viktigare även i Sverige. Hur man brukar skogen påverkar också dess sårbarhet.

I ljuset av detta är det viktigt att skogsägare är medvetna om riskerna kopplat till klimatförändringarna, då dessa kan påverka värdet av ens tillgångar samt försäkringsmöjligheter. I relation till detta ser vi att huruvida en aktör börjat utvärdera och arbeta med anpassning av skogsbruket för att klara ett förändrat klimat blir allt mer relevant, då detta kan ge bättre möjligheter för skogstillgångar att stå emot exempelvis stormar och insektsangrepp, samt motverka risken för körskadorna. Här finns även en tydlig koppling till vikten av biologisk mångfald, där Skogsstyrelsen (2024) bland annat rekommenderar markägare att eftersträva en hög variation i form av exempelvis olika trädslag och åldrar för att motverka risken att en viss skadeinsekt eller sjukdomsframkallande organism ger utbredda skador.

Exempel på ökade kostnader för skogsbruket till följd av klimatförändringar om inte ytterligare motåtgärder vidtas



Källa: Handelsbanken, Skogsstyrelsen (2019b). "Nuläge" representerar ungefär 1990-2010.

## Sociala faktorer

Kopplat till frågan om ett hållbart skogsbruk finns det även sociala faktorer som behöver beaktas. Skogar bidrar direkt till försörjningen för miljontals människor världen över, där bland annat samerna i norra delarna av Norden räknas in. För samernas rennäring behövs skogar för skydd och mat, där grövre markberedningsmetoder och gödslade skogsområden försvårar möjligheten att bedriva renskötsel.

Goda relationer och engagemang med lokala samhällen och ursprungsbefolkningar kan vara viktigt för skogsföretag, där konflikter kan påverka ett företags förmåga att verka i vissa regioner samt resultera i regulatoriska åtgärder och skador på företagets rykte. Att bedöma hur väl ett bolag arbetar med detta kan ofta vara svårt, men några saker som man kan titta på är huruvida man omnämner hänsynstaganden till lokala samhällen och ursprungsbefolkningar i sin rapportering, om man har några pågående tvister eller kontroverser, samt bruk av FSC-certifiering som är en av de certifieringar som ställer högst krav gällande hänsyn till ursprungsbefolkning.



## Användbara länkar

[Skogsindustrierna](#)

[Skogstyrelsen](#)

[Skogssverige](#)

[TNFD recommendations](#)



# Ansvarsbegränsning & särskilda upplysningar

## Varningar för risker

Alla placeringar innebär risker och investeraren uppmanas att fatta egna beslut om lämpligheten att placera i något av de värdepapper som omnämns i rapporten, mot bakgrund av egna mål med placeringen, ekonomisk ställning och riskvillighet. Ett finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

## Ansvarsbegränsningar

Handelsbanken Capital Markets, som är en division inom Svenska Handelsbanken AB (publ) (i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammanställningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen, i Finland av finska Finansinspektionen och i Danmark av danska Finansinspektionen. Alla analysrapporter bygger på information från handels- och statistik-tjänster och annan information som SHB bedömt vara tillförlitlig. SHB har emellertid inte själv verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är sann, korrekt eller fullständig.

SHB eller någon av dess närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följdskador som uppstår efter användning av information i analysrapporter, inklusive eventuell utebliven vinst, utan begränsning. Detta gäller även om SHB uttryckligen har informerat om möjligheten eller sannolikheten för sådana skador.

Åsikterna i SHB:s analysrapporter är SHB:s och dess dotterbolags medarbetares uppfattningar och avspeglar respektive analytikers personliga uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras. Det finns inga garantier för att framtida händelser ligger i linje med dessa uppfattningar. Varje analytiker som identifierats i rapporten intygar också att de uppfattningar som uttrycks här och som tillhör analytikern korrekt avspeglar hans eller hennes personliga uppfattningar om de företag eller värdepapper som diskuteras i analysrapporten.

Syftet med SHB:s analysrapporter är endast att ge information. Informationen i analysrapporterna utgör ingen personlig rekommendation eller personligt investeringsråd, och analysrapporterna eller uppfattningarna bör inte utgöra underlag för investeringsbeslut eller strategiska beslut. Detta dokument utgör inte eller är inte del av ett erbjudande om försäljning eller tecknande av eller inbjudan till ett erbjudande om att köpa eller teckna värdepapper, och det ska heller inte, helt eller delvis, utgöra underlag för eller användas i samband med eventuellt avtal eller åtagande i någon form. Det är inte säkert att tidigare utveckling upprepas och tidigare utveckling ska inte tas som en indikation på framtida utveckling. Värdet på investeringarna och avkastningen från dem kan gå såväl ned som upp och investeraren riskerar att förlora hela sitt investerade innehav. Investeraren garanteras inga vinster på investeringar och kan förlora pengar. Förändringar i valutakurser kan förorsaka att värdet på investeringar gjorda i andra länder och vinster från dessa stiger eller faller. Denna analysprodukt uppdateras regelbundet.

Ingen del av SHB:s analysrapporter får reproduceras eller spridas till någon annan person utan att SHB dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande därtill. Spridningen av detta dokument kan i vissa jurisdiktioner vara förbjuden i lag och personer som på något sätt mottar dokumentet måste själva förvissa sig om, och iaktta, eventuella restriktioner. Rapporten innefattar inga legala eller skatterelaterade aspekter kopplade till emittentens planerade eller befintliga emissioner av skuldebrev. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige.

## Viktiga upplysningar om analyser

SHB:s medarbetare, inklusive analytiker, får ersättning som genereras av företagets totala lönsamhet. Ersättningen till analytiker baseras inte på specifika corporate finance- eller obligationsmarknadstjänster. Ingen del av analytikerns ersättning har kopplats, eller kommer att kopplas, direkt eller indirekt till specifika rekommendationer eller uppfattningar som uttrycks i analysrapporterna.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda investment-bank-tjänster och andra tjänster, inklusive corporate bankingtjänster och värdepappersrådgivning, åt företagen som omnämns i vår analys. Vi kan agera rådgivare och/eller mäklare åt de företag som omnämns i vår analys. SHB kan också ansöka om corporate financeuppdrag hos dessa företag. Vi köper och säljer värdepapper som omnämns i vår analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tidpunkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper. Vi kan också fungera som marknads-garant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelse-ledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner i värdepapper som omnämns i analysrapporterna. Under vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster avseende finansiella instrument betala eller ta emot incitament, till exempel avgifter och kommission från andra än kunden. Incitament kan bestå av såväl monetära som icke-monetära förmåner. Om incitament utges till eller tas emot av tredje part krävs att ersättningen ska syfta till att höja kvaliteten på tjänsten och att den inte hindrar banken från att tillvarata kundens intressen. Kunden ska informeras om de ersättningar som banken tar emot.

När banken tillhandahåller investeringsanalys tar banken emot och behåller ersättningar och förmåner som utgör mindre icke-monetära förmåner från tredje part. Mindre icke-monetära förmåner består av något av följande:

- Uppgifter eller dokumentation om ett finansiellt instrument eller en investeringstjänst, som är av allmän karaktär.
- Skriftligt material som framställts av en tredje part som är emittent för att marknadsföra en nyemission.
- Deltagande i konferenser och seminarier som gäller ett visst instrument eller en viss investeringstjänst
- Representation upp till ett rimligt värde.

Banken har riktlinjer för analys, vilka ska säkerställa analytikerns och analysavdelningens integritet och oberoende samt identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana eventuella konflikter genom att eliminera eller minska dem och/eller offentliggöra dem om lämpligt. Som ett led i kontrollen av intressekonflikter har Handelsbanken infört restriktioner ("informationshinder") i kommunikationen mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken.

Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate financeavdelningen och andra avdelningar med liknande arbetsuppgifter. I riktlinjerna för analysavdelningen finns regler för hur ersättningar, bonus och lön får betalas ut till analytiker, vilka marknadsföringsaktiviteter en analytiker får delta i, hur analytiker ska hantera sina egna och närståendes värdepappersaffärer med mera. Vidare finns också inskränkningar i kommunikationen mellan analytikern och det analyserade bolaget.

Enligt bankens Etiska riktlinjer i Handelsbankenkoncernen ska styrelsen och samtliga anställda inom Handelsbanken i sin verksamhet i banken och vid andra uppdrag iaktta hög etisk standard. Anställda i banken ska uppträda så att förtroendet för banken upprätthålls. All verksamhet i koncernen ska präglas av hög etisk standard. Intressekonflikter ska identifieras och handläggas på ett för berörda parter rimligt sätt. Policyn för etik beskriver, utöver detta, även hur anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visseblåarsystem (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption, samt att alltid agera vid misstanke om korruption.

För fullständig information om Handelsbankens Policyer hänvisas till [vår webbsida](#).

**Aktieanalys**

Christian Kopfer  
+46 707 55 4864  
christian.kopfer@handelsbanken.se

**Hållbarhetsanalys**

Josefin Johansson  
+46 8 701 2853  
josefin.johansson@handelsbanken.se

**Skog och lantbruk**

Jesper Forsman  
+46 72 507 0340  
jesper.forsman@handelsbanken.se

handelsbanken.se  
08-701 10 00  
106 70 Stockholm

**Handelsbanken**