UiA Universitetet i Agder

Master

Kundenes etterspørsel etter bærekraftige fond

En kartlegging av hvordan demografiske variabler påvirker etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer

TONE BRATH
ELISABETH Ø. GAUPÅS

VEILEDERE

John Arngrim Hunnes
Steen Koekebakker

Universitetet i Agder, 2020
Handelshøyskolen
Institutt for økonomi

Forord

Denne utredningen er skrevet som en avsluttende del av vår mastergrad i økonomi og administrasjon på Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder. Masteroppgaven er skrevet innenfor spesialiseringen finansiell økonomi og utgjør 30 studiepoeng.

Bærekraftige finans er et område som blir stadig mer populært, men som i liten grad har blitt belyst gjennom utdanningen vår. Vi synes samfunnsansvarlige investeringer er et spennende tema og ønsker derfor å tilegne oss mer kunnskap, samt bidra med forskningsbasert informasjon på dette feltet.

Under utredningen av masteroppgaven kom korona-pandemien til Norge. Dette skapte utfordringer som blant annet førte til at vi mistet vår samarbeidspartner. For å bidra til forskningen har vi likevel valgt å inkludere koronakrisen som en del av studien.

Vi ønsker å takke våre veiledere John Arngrim Hunnes og Steen Koekebakker som har bidratt med høy kompetanse og kunnskap, samt god veiledning gjennom hele prosessen. Til slutt ønsker vi å takke respondentene som tok seg tid i en hektisk hverdag for å besvare vår undersøkelse. Med deres bidrag fikk vi informasjon som dannet grunnlaget for vår studie.

God lesning!

Kristiansand, juni 2020.
Tone Brath og Elisabeth Ø. Gaupås

Sammendrag

Formålet med denne studien har vært å kartlegge kundenes etterspørsel etter bærekraftige fond. For å belyse hvordan ulike demografiske variabler som kjønn, utdanning og inntekt påvirker denne etterspørselen, har studien undersøkt kundenes motivasjon og risiko- og avkastningsforventninger til samfunnsansvarlige investeringer. Undersøkelsen har også sett på ulike virkemidler for å investere samfunnsansvarlig, og sett om kundenes investeringsatferd har endret seg under koronakrisen.

For å danne grunnlaget i studien ble det gitt en innføring i hvordan individer tar investeringsbeslutninger. Teorien viser til ulike teoretiske modeller som kan forklare grunnleggende sammenhenger i kundenes investeringsatferd. Videre ble temaet samfunnsansvarlige investeringer utdypet, hvor motiver og virkemidler for å investere samfunnsansvarlig ble presentert. For innsamling av primærdata, ble det foretatt en strukturert spørreundersøkelse som ble delt på ulike økonomiske nettforum.

Samlet sett har studien funnet få forskjeller mellom demografiske variabler og etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer. Høye avkastningsforventninger ser ut til å være den viktigste motivasjonen bak en slik investering. Spørreundersøkelsen bidro til å avdekke at kunder foretrekker en investeringstilnærming som inkluderer selskaper som gjør det bra på bærekraft, enn å ekskludere selskaper som gjør det dårlig på dette området. Resultatet indikerer at investeringsprodukter som benytter denne type tilnærming er det kundene etterspør. Videre har studien funnet at den samfunnsansvarlige investeringsatferden har endret seg negativt under koronakrisen, og krisen har ikke bidratt til økt etterspørsel etter bærekraftige fond.

De største forskjellene studien har avdekket er mellom kjønn, selverklært investeringskunnskap, og de som allerede sparer i bærekraftige fond mot de som sparer i andre typer fond. Blant annet har studien funnet at menn er mer optimistiske til avkastningen til bærekraftige fond, men er derimot ikke like tilbøyelig som kvinner til å gi avkall på økonomisk gevinst til fordel for å investere samfunnsansvarlig. Analysen har også vist at de som vurderer sine investeringskunnskaper som veldig gode, er de som har minst tro på bærekraftige fond og etterspør disse i mindre grad.

Innholdsfortegnelse

FORORD ..... **I**

SAMMENDRAG ..... **II**

FIGUROVERSIKT ..... **V**

TABELLOVERSIKT ..... **V**

1 INNLEDNING **1**

1.1 PROBLEMSTILLING 2
1.2 STUDIENS STRUKTUR 4

2 HVORDAN INDIVIDER TAR INVESTERINGSBESLUTNINGER **5**

2.1 VALG UNDER USIKKERHET 5
2.2 PORTEFØLJETEORI 7
2.3 ATFERDSØKONOMI 8
2.4 FAKTORER SOM PÅVIRKER DEN INDIVIDUELLE INVESTERINGSBESLUTNINGEN 9

3 SAMFUNNSANSVARLIGE INVESTERINGER **12**

3.1 RELEVANTE BEGREPER 13
3.1.1 Bærekraft *13*
3.1.2 Samfunnsansvar *14*
3.1.3 Environmental, Social and Governance (ESG) *15*
3.2 VIRKEMIDLER FOR SAMFUNNSANSVARLIGE INVESTERINGER 16
3.3 HVORFOR INVESTERE ANSVARLIG? 19
3.3.1 Etikk *19*
3.3.2 Avkastning og risiko *20*
3.3.3 Regulatorisk krav og initiativer *21*

4 METODE OG DATA **25**

4.1 FORSKNINGSDESIGN 25
4.2 FORSKNINGSMETODE 25
4.3 SPØRRESKJEMAET 26
4.3.1 Utforming *26*
4.3.2 Operasjonalisering *27*
4.3.3 Utvalg *29*
4.3.4 Pretest *30*
4.4 FORSKNINGSKVALITET 31
4.5 ETISKE VURDERINGER 33
4.6 DATA OG ANALYSETEKNIKK 34
4.6.1 Datainnsamling *34*
4.6.2 Datarensing *34*
4.6.3 Deskriptiv statistikk *36*

5 ANALYSE **39**

5.1 MOTIVER FOR Å INVESTERE BÆREKRAFTIG 39
5.2 VIRKEMIDLER FOR SAMFUNNSANSVARLIGE INVESTERINGER 44
5.3 AVKASTNINGSFORVENTNINGER OG RISIKOOPPFATNING 49
5.4 FILANTROPI 55

6 KONKLUSJON **63**

6.1 FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING 65

REFERANSELISTE **66**

VEDLEGG **77**

VEDLEGG 1: SPØRRESKJEMA 77
VEDLEGG 2: DESKRIPTIV STATISTIKK 85
VEDLEGG 3: DEMOGRAFISKE VARIABLER OG MOTIVER FOR Å INVESTERE I BÆREKRAFTIGE FOND 88
VEDLEGG 4: DEMOGRAFISKE VARIABLER OG MOTIVER FOR Å IKKE INVESTERE I BÆREKRAFTIGE FOND 88
VEDLEGG 5: DEMOGRAFISKE VARIABLER OG RISIKOOPPFATNING 88
VEDLEGG 6: DEMOGRAFISKE VARIABLER OG AVKASTNINGSFORVENTINGER 89
VEDLEGG 7: INVESTERINGSKUNNSKAPER OG RISIKOOPPFATNING, AVKASTNINGSFORVENTINGER, OG HVEM SOM SPARER I BÆREKRAFTIGE FOND 89
VEDLEGG 8: DEMOGRAFISKE VARIABLER OG UTSAGN OM KORONAKRISEN 90
VEDLEGG 9: DEMOGRAFISKE VARIABLER OG AKTIVT EIERSKAP 90
VEDLEGG 10: REFLEKSJONSNOTAT - TONE BRATH 91
VEDLEGG 11: REFLEKSJONSNOTAT - ELISABETH Ø. GAUPÅS 95

Figuroversikt

Figur 1: Avtagende nyttefunksjon (egenkomponert). 6
Figur 2: Økningen i samfunnsansvarlige investeringer 2014-2018 (egenkomponert). 13
Figur 3: FNs bærekraftmål (FN-sambandet, 2019) 23
Figur 4: Motiver for å investere i bærekraftige fond. 41
Figur 5: Motiver for å ikke investere i bærekraftige fond. 43
Figur 6: Investorenes avkastningsforventninger av bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond. 49
Figur 7: Investorenes risikooppfatning av bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond. 51
Figur 8: Forskjell mellom kjønn og deres avkastnings- og risikooppfatning av bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond. 53
Figur 9: Sammenheng mellom investeringskunnskap og oppfatning av høyere avkastning på bærekraftige fond. 54
Figur 10: Avkastningsforventninger på bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond under koronakrisen. 59

Tabelloversikt

Tabell 1: Oversikt over bakgrunnsvariabler 37
Tabell 2: Demografisk svarfordeling over hvem som sparer i bærekraftige fond. 39
Tabell 3: Demografisk svarfordeling - etiske bransjer. 45
Tabell 4: Demografisk svarfordeling - uetiske bransjer. 46
Tabell 5: Investorenes vilje til å akseptere redusert (eller økt) avkastning for å investere i bærekraftige fond. 56
Tabell 6: Forskjell mellom kjønn og deres vilje til å akseptere redusert (eller økt) avkastning for å investere i bærekraftige fond. 57

1 Innledning

Verden står i dag overfor en rekke globale utfordringer, blant annet klimaforandringer, ressursknapphet, ekstrem fattigdom og epidemier. For å styre overgangen mot en bærekraftig og inkluderende økonomi, har FN utviklet Agenda 2030 for bærekraftig utvikling, noe som vil kreve atferdsendringer (Schoenmaker & Schramade, 2019). En bærekraftig utvikling vil si en utvikling som imøtekommer dagens forbruksbehov, uten at det går på bekostning av behovene til kommende generasjoner (World Commission on Environment and Development, 1987). Finansnæringen spiller en viktig rolle siden kapital er avgjørende for å finansiere den bærekraftige utviklingen. Ved å tildele investeringer til bærekraftige selskaper og prosjekter, kan finansnæringen bidra med å akselerere overgangen til en mer sirkulær økonomi.

Samfunnsansvarlige investeringer (SRI) har blitt et samlebegrep på investeringer som tar hensyn til etikk, miljø, og sosialt ansvar, i tillegg til finansiell lønnsomhet. SRI har blitt svært populært de siste årene, bare fra 2018 til 2019 steg antall samfunnsansvarlige investeringer i Europa med 30 prosent (Gibbs, Mahmood & Tiftik, 2019). Ifølge verdens største aksjeforvalter, Blackrock, vil bærekraftige investeringer bli en del av grunnmuren i alles investeringer. De mener markedet for bærekraftige investeringer vil mangedoble seg i løpet av de neste ti årene (Riise, 2018). Den enorme veksten i SRI de siste årene viser at investorer er mer opptatt av hvilke selskaper de investerer i og at selskapene tenker langsiktig og bærekraftig.

Det er ikke bare kapital fra profesjonelle aktører i finansnæringen som er avgjørende for å finansiere den grønne omstillingen, men også husholdningers sparepenger kan bidra til å bremse klimaendringer og bidra til en positiv samfunnsutvikling. Likevel mener spesialrådgiver for samfunnsansvar og næringspolitikk i Finansforbundet, Nanna Ringstad, at etterspørselen etter bærekraftige investeringsprodukter ikke har økt like raskt i massemarkedet (Jortveit, 2018). Flere ser ikke koblingen mellom sine egne sparepenger og samfunnsutviklingen.

1.1 Problemstilling

På bakgrunn av økt interesse for samfunnsansvarlige investeringer, er formålet med denne studien å kartlegge kundenes etterspørsel etter bærekraftige fond. Det har vært forsket på hvilke kunder som etterspør denne type investeringer og hvilke motiver som driver denne beslutningen. Likevel gir ikke teoretiske og empiriske studier entydige svar. Vi vil derfor undersøke følgende problemstilling:

«Hvordan påvirker ulike demografiske variabler som kjønn, utdanning og inntekt etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer (SRI)?».

For å konkretisere problemstillingen har vi utarbeider fire forskningsspørsmål som igjen henspiller på formålet med studien. Forskningsspørsmålene er begrunnet fra tidligere forskning og litteratur på SRI.

Forskningsspørsmål 1: Hva motiverer investorene til å investere i bærekraftige produkter?

Tradisjonelt har man tenkt at det utelukkende er de økonomiske sidene ved fond som motiverer kundene til å investere. De store beløpene som er investert i samfunnsansvarlige investeringer kan likevel antyde at investorene ikke bare streber etter å maksimere formuen, men at de også har ikke-finansielle mål (Riedl & Smeets, 2017). Motiver for å investere samfunnsansvarlig kan derfor både være finansielle og sosiale (Rossi, Sansone, van Soest & Torricelli, 2019; Døskeland & Pedersen, 2019). Imidlertid krever ikke SRI at en investor har sosiale og miljømessige hensyn - en investor kan investere i slike produkter kun basert på en tro om at de vil prestere bra. Vi ønsker derfor å undersøke hva som motiverer kundene til å investere i bærekraftige produkter.

Forskningsspørsmål 2: Er det en felles oppfatning blant kundene om hvordan et fond bør investere for å være samfunnsansvarlig?

Det finnes flere ulike investeringstilnærminger som kan benyttes i samfunnsansvarlige investeringer. En undersøkelse utført av University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (2019) finner at sparere heller unngår å investere i selskaper som gjør det dårlig med hensyn til bærekraft, enn å inkludere selskaper som gjør det godt på dette området. Med andre ord, sparer velger heller strategien «negativ screening» framfor «positiv screening». Ifølge the European Sustainable Investment Forum [Eurosif] (2018) er negativ screening den mest bruke tilnærmingen i arbeidet med bærekraftige investering. Berry og Junkus (2013) fant derimot i sin undersøkelse at positiv screening var den strategien som investorene foretrakk. Vi ønsker å undersøke hvordan våre respondenter oppfatter de ulike investeringstilnærmingene.

Forskningsspørsmål 3: Er kunder villig til å gi avkall på økonomisk gevinst for å investere bærekraftig?

Investorer former porteføljen sin ved å velge den ideelle blandingen av risiko og forventet avkastning over en gitt tidsperiode (Rossi et al., 2019). Den finansielle ytelsen til bærekraftig fond er et omdiskutert tema. Enkelte argumenter for at samfunnsansvarlige investeringer vil gi høyere avkastning og lavere risiko, mens andre argumenterer for det motsatte. Nilsson (2008) hevder at oppfatningene om avkastning og risiko er viktig for investeringsbeslutningen i samfunnsansvarlige fond. Derfor ønsker vi å utforske hvilke forventninger respondentene våre har til avkastning og risiko for slike finansielle instrumenter. I tillegg er mange nordmenn opptatt av bærekraft, og vi ønsker å se om noen er villig til å gi avkall på avkastning til fordel for å være samfunnsansvarlig.

Forskningsspørsmål 4: Endrer den samfunnsansvarlige investeringsatferden seg under koronakrisen?

Pandemier kan føre til at aksjemarkedet svinger mer enn normalt. Våren 2020 har vært preget av utbruddet av koronaviruset, noe som har påvirket verdensøkonomien og børsene har falt kraftig. Fra tidligere økonomiske kriser har forskning funnet at samfunnsansvarlige investeringer gjør det både bedre under og etter slike perioder (Becchetti, Ciciretti, Dalò, & Herzel, 2015; Branch, Ma, Shafa, & Shaw, 2014; Nofsinger & Varma, 2014). Samtidig har

koronakrisen gjort at klimapolitikken og det å handle samfunnsansvarlig blir nedprioritert hos mange over hele Europa (Wehrmann, 2020). Vi ønsker å se om dette gjenspeiler seg også i investeringsbeslutningen om bærekraftige fond.

1.2 Studiens struktur

Kapittel to og tre danner grunnlaget for studiens analyse, og viser til forskning og litteratur som er relevant for studien. Først går vi gjennom hvordan individer foretar investeringsbeslutninger, før vi deretter går nærmere inn på samfunnsansvarlige investeringer. Etter det teoretiske rammeverket, vil metodekapittelet begrunne de metodiske valgene studien er bygget på, og hvordan vi har samlet inn og klargjort dataene. I analysekapittelet redegjør vi for funn og drøfter resultatene fra undersøkelsen opp mot teorikapittelet og tidligere forskning. Avslutningsvis, vil konklusjonen gi en oppsummeringen av de viktigste funnene og svare på problemstillingen.

2 Hvordan individer tar investeringsbeslutninger

I dette kapittelet går vi gjennom hvordan individer tar investeringsbeslutninger. Først presenteres neo-klassisk finansteorier om valg under usikkerhet og porteføljesammensetning, før vi går inn på atferdsøkonomi og faktorer som påvirker den individuelle investeringsbeslutningen.

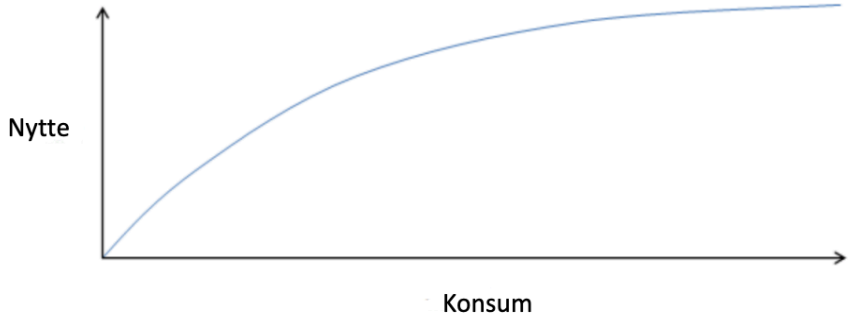
2.1 Valg under usikkerhet

Når man handler i aksjemarkedet, kan man aldri være sikker på at det gir gevinst. På beslutningstidspunktet kjenner ikke investoren til den fremtidige forventede avkastningen og beslutningen er derved tatt under usikkerhet.

Rasjonell økonomisk atferd

Nesten all økonomisk teori om individuell atferd forutsetter at individet handler rasjonelt (Sæther, 1994). En rasjonell atferd innebærer at forbrukeren innenfor gitte betingelser setter egeninteresse som mål for atferd. Forbrukeren søker etter den beste løsningen for seg selv, og andre individers forbruk av ulike varer og tjenester har ingen betydning for nytten til vår forbruker. Ifølge Fallan (2003) bygger rasjonell økonomisk atferd på tre hovedprinsipper. Det første er maksimeringsprinsippet, som innebærer at individet søker om å oppnå størst mulig nytte eller behovstilfredstillelse, gitt de begrensninger man står overfor, som inntekt og tid. Det andre prinsippet handler om at individet forsøker å forutsi konsekvensene av ulike handlingsalternativer, og det tredje prinsippet handler om at individets preferanser er stabile over tid. For eksempel er et rasjonelt valg tatt når en investor velger et fond framfor et annet fordi det ene fondet har høyere avkastning enn det andre. Hvis begge har samme avkastning, er det rasjonelt å velge det fondet med lavest risiko.

Nyttefunksjonen er mye brukt i den rasjonelle valgteorien for å analysere menneskelig atferd (Sæther, 1994). Nyttefunksjonen måler velferden eller tilfredsheten til et individ som en funksjon av forbruket av ulike goder, som for eksempel mat eller klær.



Figur 1: Avtagende nyttefunksjon (egenkomponert).

Figur 1 viser at nyttefunksjonen antas å være konkav. Det vil si man får en stor nytteøkning når man øker konsumet av noe man har lite av fra før (høy marginalnytte), og likeledes får man en liten nytteøkning når man øker konsumet av noe man allerede har mye av (lav marginalnytte). Eksempelvis vil man se på en økning fra 0 kr til 100 kr som større nytte enn en økning fra 100.000 kr til 100.100 kr. En forutsetning i nyttefunksjonen er at konsumentene er i stand til å rangere ulike godekombinasjoner etter sine subjektive preferanser. Individets målsetting er å først og fremst å maksimere sin egen nytte, innenfor gitte økonomiske og tidsmessige rammer. Av det følger at individets preferanser styrer dets valg.

Forventet nytte

Ifølge Moen og Riis (2016) er forventet nytte hovedmodellen som benyttes i analyser av tilpasninger under usikkerhet. Teorier om forventet nytte kan føres tilbake til Bernoulli i 1783, men dens moderne form ble utviklet av von Neumann og Morgenstern i 1944. En grunn til at forventet nytte har blitt et så sentralt verktøy, er at den enkelt kan fange opp preferanser for risiko. Nytte-teori har to viktige komponenter. Den ene er at nytten er målbar, det innebærer at forbrukeren er i stand til å angi et spesielt mål for den nytten en hvilken som helst godekombinasjon gir. Den andre komponenten i forventet nytte er at verdien av et valg beregnes som den *forventede* verdien. Man tar nyttenivået som oppnås i hvert utfall (U_L, U_M og U_H), multipliserer hvert av dem med den tilhørende sannsynligheten (p_L, p_M og p_H) og summerer opp til ett enkelt tall. Forventet nytte (EU) kan derfor skrives:

$$EU = p_L\, U_L + p_M\, U_M + p_H\, U_H$$

Nytte-teori forutsetter at alle individer handler rasjonelt og at de foretrekker mer rikdom fremfor mindre. Investoren vil derfor velge handlinger som fører til den høyeste forventede

nytten og som maksimerer deres formue. Avgjørelsen som tas vil også være avhengig av investorers risikoaversjon, med andre ord hvor motvillig en investor er til å bære usikkerhet. Risikoaverse personer vil dermed foretrekke en noe lavere sikker inntekt fremfor en høyere usikker inntekt. For en risikoavers investor vil nyttefunksjonen alltid være konkav, det vil si avtagende marginalnytte. Man antar at investorer generelt er risikoaverse. En aksjekjøper med stor risikoaversjon vil derfor foretrekke aksjer med lav avkastning og lav risiko (Nørgaard, 2008).

2.2 Porteføljeteori

Et viktig spørsmål et individ står overfor når man skal foreta en investeringsbeslutning, er hvordan man skal fordele formuen mellom ulike aktiva. Moderne porteføljeteori er bakgrunnen for mye av den konvensjonelle kunnskapen som ligger til grunn for beslutningsprosesser for investeringer. Harry Markowitz (1952) la grunnlaget for moderne porteføljeteori i artikkelen «Portfolio Selection», utgitt av the Journal of Finance i 1952. Teorien går ut på hvordan investorer kan konstruere porteføljer for å optimalisere eller maksimere forventet avkastning basert på et gitt nivå av markedsrisiko. På samme måte, kan en konstruere en portefølje med lavest mulig risiko, gitt et ønsket nivå for forventet avkastning. Et av de viktigste budskapene fra moderne porteføljeteori er at risiko- og avkastningsegenskapene av en investering ikke bør ses alene, men bør vurderes ut fra hvordan investeringen påvirker den samlede risikoen og avkastningen til hele porteføljen. Basert på statistiske mål som varians og korrelasjon, er avkastningen til en enkel investering mindre viktig enn hvordan investeringen oppfører seg i sammenheng med hele porteføljen (Markowitz, 1952).

Investorer baserer investeringsbeslutningen på en avveining mellom avkastning og risiko. Moderne porteføljeteori antar at investorene er risikoaverse. Dette innebærer at en investor bare vil påta seg større risiko hvis han eller hun kompenseres med høyere forventet avkastning. Det betyr at hvis en investor ønsker høyere forventet avkastning, må han eller hun akseptere mer risiko.

2.3 Atferdsøkonomi

I tradisjonell økonomisk teori har man antatt at mennesker opptrer som *homo economicus* – et økonomisk menneske (Cappelen og Tungodden, 2012). Homo economicus antas å ha to primære egenskaper: fullkomment rasjonelt og utelukkende egeninteresse. I noen viktige situasjoner gir disse to antagelsen et godt bilde av hvordan folk tar beslutninger. For eksempel er det rimelig å anta at profesjonelle økonomiske aktører i et velfungerende marked er opptatt av sin egen økonomiske avkastning og at de velger den strategien som er best, gitt det aktuelle målet. I mange andre situasjoner gir antagelsene om det økonomiske mennesket et feilaktig bilde av menneskelig motivasjon og beslutningstaking. I mange sammenhenger er vi opptatt av annet enn å maksimere egen nytte, vi er også motivert av sosiale og moralske hensyn. For det andre er kvaliteten på beslutningene vi tar eller bearbeidelsen av informasjon, ofte dårlige, og det kan se ut som vi gjør feil på en forutsigbar måte. Atferdsøkonomi har vokst frem som et svar på mangelen på realisme i det tradisjonelle rammeverket, og modifiserer standardantagelsene og antar i stedet begrenset rasjonalitet og utvidet motivasjon (Cappelen & Tungodden, 2012). Nygaard (2012) argumenter for at disse kognitive begrensninger knyttet til hvordan vi mennesker prosesserer informasjon, kan hindre oss i å gjøre gode investeringsvalg. Videre hevder han at standard finansteori forklarer hvordan folk bør foreta investeringsvalg, mens atferdsbasert finansteori beskriver det folk faktisk gjør. De siste tiårene har det skjedd omfattende forskning innen atferdsøkonomi, og vi vil trekke frem noen av temaene som kan være med på å forklare hvorfor investorene gjør de investeringsbeslutningene som de gjør.

Ifølge tradisjonell økonomisk teori om valg under usikkerhet, velger folk det alternativet som maksimerer deres forventede nytte når de velger mellom risikofylte alternativer. I henhold til prospektteorien, utviklet av Kahneman og Tversky (1979), gjør ikke mennesker bare valg basert på en kalkulert nytte, men man blir også påvirket av emosjonelle følelser rundt gevinst og tap. Teorien sier at man vurderer usikre utfall opp mot et referansepunkt og legger mer vekt på tap enn på gevinster med utgangspunkt i referansepunktet (Cappelen & Tungodden, 2012). Dette er også kjent som tapsaversjon. For eksempel hvis en person forventer å motta 500 kroner, blir hun mer fornøyd med å motta 1.000 kroner enn dersom hun hadde forventet å motta 1.500 kroner. Referansenivå vil også påvirke holdningen til risiko. For eksempel hvis smerten over å falle under referanseinntekt overstiger gleden over å tjene mer, vil individet kvie seg for å ta risiko når inntekten er nær referansenivået (Moen & Riis, 2016). I tillegg

dokumenterte Kahneman og Tversky (1979) at vi har svært dårlig intuisjon når det gjelder beregning av sannsynligheter. For eksempel har folk problemer med å skille et utfall som har 0,1 prosent sjanse for å skje og utfall som har 0,01 prosent sjanse, selv om det første utfallet har ti ganger så høy sannsynlighet for å skje. Folk har en tendens til å trekke sterke konklusjoner basert på få observasjoner (Cappelen & Tungodden, 2012).

Forskning om menneskers atferd finner at folk ofte ser hva de forventer å se, eller ser hva de ønsker å se, noe som kan føre til at de ser bort fra viktig informasjon (Nygaard, 2012). For eksempel har investorer en tendens til å være overmodige når markedet stiger og over pessimistiske når markedet faller (Ritter, 2003). Hukommelse og persepsjon er også påvirket av kontekst. Resultater fra psykologiske eksperimenter finner at når folk blir presentert for en mengde informasjon, legger man mer vekt på det som kommer først mens den senere informasjonen blir ikke like fullt integrert (Nygaard, 2012). I en investeringsmulighet kan derfor informasjon som blir gitt først, gis mer vekt enn informasjon som mottas senere. Som et eksempel på dette påpekte Gabaix og Laibson (2006) at folk vektlegger en «gratis bankkonto»-aspektet ved sitt bankforhold, uten å integrere tjenester som eksempelvis gebyr for uttak i minibank. En annen viktig egenskap hos det økonomiske mennesket er at selvkontroll ikke er et problem. Når en plan er lagt blir den holdt. Flere studier viser imidlertid at vi i virkeligheten systematisk avviker fra de planene vi legger for fremtiden (Nygaard, 2012). Utover det at mennesker er utålmodige, viser forskning at folk har en tendens til å vektlegge umiddelbart forbruk når de foretar et valg. Dette skaper derfor en konflikt mellom en persons preferanser i dag og hennes preferanser i fremtiden.

2.4 Faktorer som påvirker den individuelle investeringsbeslutningen

Litteratur på nytte-teori adresserer typisk ikke en individuell investors beslutningsprosess. I stedet fokuserer det på utviklingen av makromodeller som kun forklarer samlet markedsatferd. Empiriske studier om individuell investeringsatferd begynte på 1970-tallet (Nagy & Obenberger, 1994). Flere studier undersøker hvordan demografiske variabler påvirker investeringsvalg og porteføljesammensetning. Noen av disse faktorene vil bli utdypet nærmere.

Overmot er kjent i atferdsøkonomi for å påvirke investeringsatferden. En investor som er overmodig overvurderer nøyaktigheten av informasjon, sine kunnskaper og evner. Dette kan føre til at investorer overvurderer situasjonen og dermed også gevinstene i forhold til kostnadene (Bhandari & Deaves, 2006). De som er mest overmodig er de som investerer mest. Det er også de som holder mer risikable porteføljer enn rasjonelle investorer med samme grad av risikoaversjon (Barber & Odean, 2001). Generelt er menn mer overmodige enn kvinner. Barber og Odean (2001) dokumenterte at på grunn av overmot, investerer menn oftere enn kvinner, og denne overdrevne handelen fører til at menn generelt oppnår dårligere avkastning. Bhandari og Deaves (2006) fant at de med høyere utdanning og høyere inntekt ofte er overmodige.

Nært knyttet til overmot er vurderinger av egen kompetanse. Graham, Harvey, and Huang (2009) argumenter for at folk er mer villig til å satse på sin egen vurdering når de føler seg dyktige eller kunnskapsrike. Videre dokumenterte de en sterk kobling mellom egenvurdert kompetanse og tilbøyelighet til handel. En rapport fra DNB (u.å.) viser at blant begge kjønn er det en generell lav opplevd kunnskap om sparing i fond og aksjer. Mennene opplever likevel egen kunnskap som høyere enn kvinner. Rapporten viser også at menn stoler mer på seg selv når de tar økonomiske beslutninger, mens kvinner i større grad må rådføre seg med andre. Forbrukerøkonom Silje Sandmæl i DNB mener at økonomi ikke læres på skolen, men gjennom livserfaring. Videre hevder hun at årsaken til at kvinner scorer dårligere enn menn innen økonomikunnskap er fordi kvinner har mindre erfaring. Hun mener også at dette henger sammen at menn er mer interessert i økonomi og investerer mer i aksjer (Lindvoll, 2019).

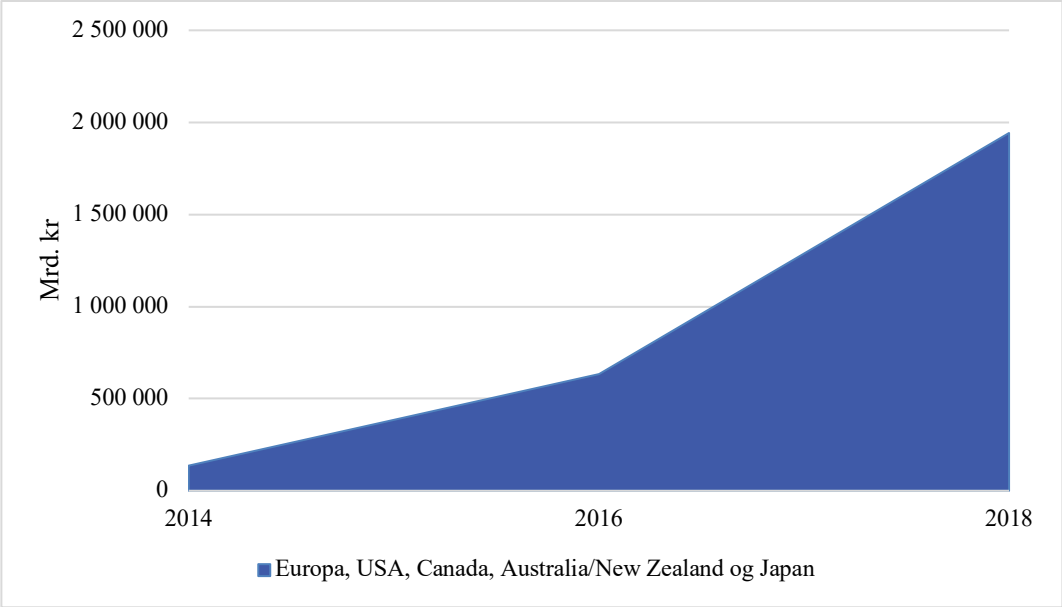
Holdninger til risiko er også en faktor som påvirker den individuelle investeringsbeslutningen. Menn og kvinner har også forskjellige holdninger til risiko, hvor kvinner er mer risikoaverse enn menn (Barber & Odean, 2001). En annen faktor som påvirker den individuelle investeringsbeslutningen er alder. Dette er en de mest brukte kriteriene for å dele og klassifisere investorene i finansielle risikokategorier. Forskere fra flere fagområder har funnet at eldre voksne har en tendens til å være mindre tolerante overfor risikable økonomiske beslutninger sammenlignet med yngre, og blir ofte kategorisert i gruppen med lav investeringsrisiko (Lemaster, Thompson, & Schauer, 2016). Barber og Odean (2001) finner i sin studie at yngre, single og de med høyere inntekt er mer villig til å akseptere markedsrisiko. Riley og Chow (1992) fant at risikoaversjon reduseres når alder, inntekt- og utdanningsnivå

øker. Wang (2019) finner at single menn var mer risikotolerante enn ektepar og single kvinner.

3 Samfunnsansvarlige investeringer

I løpet av de siste årene har Socially Responsible Investments (SRI), på norsk kalt samfunnsansvarlige investeringer, etiske investeringer eller bærekraftige investeringer, blitt svært populært og et område som stadig er under utvikling (Renneboog, Ter Horst, & Zhang, 2008). Selve begrepet SRI har flere definisjoner, men felles for alle handler denne strategien om å integrere ikke-finansielle faktorer i investeringsbeslutninger. Blant annet definerer Eurosif (2018) samfunnsansvarlig investeringer som en langsiktig investeringsstrategi som integrerer miljømessige, sosiale og forretningsetiske faktorer (ESG) i forsknings-, analyse- og seleksjonsprosessen av verdipapirer i en portefølje. Denne tilnærmingen søker å kombinere både økonomisk avkastning med moralske eller etiske hensyn for å få til positive sosiale endringer. Et eksempel kan være å unngå å investere i et selskap som selger våpen, eller det kan være å investere i et selskap som driver med fornybar energi. De ulike virkemidlene for å investere samfunnsansvarlig vil bli gjennomgått i kapittel 3.2

Antall samfunnsansvarlige investeringer har hatt en kraftig økning de siste årene. Ved utgangen av 2017 var det investert i overkant av 30,000 milliarder dollar i samfunnsansvarlige investeringsmidler i Europa, USA, Japan, Canada, Australia og New Zealand, en økning på 34 prosent fra 2016-2018 (The Global Sustainable Investment Alliance [GSIA], 2018). Økningen har vært høyest i Japan, med en prosentvis økning på 300 prosent på to år. Europa er den regionen som forvalter den høyeste andelen av samfunnsansvarlige investeringsmidler, med 14,000 milliarder dollar i forvaltning, etterfulgt av USA med 12,000 milliarder dollar. Figur 2 viser den totale økningen i samfunnsansvarlige investeringer for Europa, USA, Canada, Australia/New Zealand og Japan fra 2014 til 2018. Tallene i lokal valuta er hentet fra GSIA (2018) og endret til NOK ved å bruke historiske valutakurser fra Norges Bank.



Figur 2: Økningen i samfunnsansvarlige investeringer 2014-2018 (egenkomponert).

3.1 Relevante begreper

Vi vil ta i bruk ulike benevnelser knyttet til samfunnsansvarlige investeringer, og sentralt i dette ligger bærekraft, samfunnsansvar og ESG. Begrepene vil bli forklart nærmere i dette delkapittelet.

3.1.1 Bærekraft

Bærekraftig utvikling defineres av Brundtlandrapporten i 1987 som «utvikling som imøtekommer behovene til dagens generasjon uten å redusere mulighetene for kommende generasjoner til å dekke sine behov» (World Commission on Environment and Development, 1987). Økonomisk utvikling, sosial inkludering og miljømessig beskyttelse blir ofte kalt de tre dimensjonene i bærekraftig utvikling, og det er sammenhengen mellom disse tre dimensjonene som avgjør om noe er bærekraftig. Økonomidimensjonen handler grovt sett om å sikre økonomisk trygghet for mennesker og samfunn. Dette kan gjøres ved blant annet en mer rettferdig fordeling av ressursene og en grønn vekst, spesielt i fattige land. Et mål med den sosiale dimensjonen er at alle mennesker skal ha et godt og rettferdig grunnlag for et selvstendig liv. Menneskerettigheter er et viktig utgangspunkt for denne dimensjonen. Den

siste dimensjonen er miljøet, og handler om å ta vare på naturen og klimaet som er fornybar ressurs. Ved denne dimensjonen er det viktig å redusere klimagasser som kommer fra forbrenning av olje, kull og gass, siden disse ressursene ikke er fornybare (FN-sambandet, 2019).

En utvikling som har alle tre dimensjonene, er totalt sett bærekraftig. De tre dimensjonene har vært med på å bygge FNs bærekraftmål om å utrydde fattigdom, bekjempe ulikheter og stoppe klimaendringene innen 2030. Målene ble laget fordi man begynner å forstå at de tre dimensjonene henger sammen, og at man må finne en løsning som balanserer miljøet med forbruket og økonomi til samfunnet vårt (FN-sambandet, 2019).

Når det gjelder bærekraft som et tema i finansverden, har det vært en mangel på en felles forståelse på hva som egentlig er bærekraftige (Næsse, 2019). EU-kommisjonen har derfor lansert et klassifiseringssystem («taksonomi») som vil være viktig når finansnæringen skal vurdere hvilke aktiviteter og næringer som skal anses som bærekraftige. For at en økonomisk aktivitet skal anses som miljømessig bærekraftige, må det ifølge forordningen oppfylle et av de følgende seks EU-miljømålene (European Commission, 2018a, artikkel 5):

1. Reduksjon av klimaendringene.
2. Tilpasning til klimaendringene.
3. Bærekraftig bruk, samt beskyttelse av vann og marine ressurser.
4. Overgang til sirkulær økonomi, avfallsforebygging og resirkulering.
5. Forebygging og kontroll av forurensning.
6. Beskyttelse av sunne økosystemer.

I tillegg er det krav om at aktiviteten ikke kan forårsake alvorlig skade for noen av disse miljømålene (European Commission, 2018a, artikkel 3). Forordningens virkeområde er foreslått å være aktører i finansbransjen som tilbyr finansielle produkter markedsført som bærekraftige investeringer eller lignende karakteristikker (Næsse, 2019).

3.1.2 Samfunnsansvar

Det har gjennom tidene vært forskjellige syn hva som er næringslivets rolle og hvilket ansvar de har overfor samfunnet. I en artikkel fra New York Times i 1970 argumenterer Milton

Friedman (1912-2006) for at den eneste forpliktelsen næringslivet har overfor samfunnet, er å maksimere lønnsomheten sin (Friedman, 1970). Ved å bidra til økt sysselsetting, allmenn utvikling og velstand, har bedriftene gitt sitt bidrag til samfunnsansvar. Denne tanken om at «the business of business is business» var mye utbredt i næringslivet i siste del av det 20. århundre. I de senere årene har begrepet fått et bredere innhold, blant annet som følge av globaliseringen og de mulighetene og utfordringene dette medfører. Når vi snakker om samfunnsansvar i dag, snakker vi om hvilket ansvar bedrifter bør påta seg for miljøet, samfunnet og mennesker som påvirkes av virksomheten. I henhold til Utenriksdepartementet innebærer samfunnsansvar at bedrifter:

> *«… integrerer sosiale og miljømessige hensyn i sin daglige drift og i forhold til sine interessenter. Samfunnsansvar innebærer hva bedriftene gjør på en frivillig basis utover å overholde eksisterende lover og regler i det landet man opererer.» (Utenriksdepartementet, 2009, s. 7).*

Begrepet samfunnsansvar er ikke entydig, og innholdet vil variere mellom land. En undersøkelse av GlobalScan viser at i Tyrkia er det å støtte ideelle organisasjoner den viktigste måten å vise samfunnsansvar (NOU 2016:11). I Canada, England og Australia er det mye fokus på miljøvern, mens i India og Kina er det god service og produktkvalitet som er viktigst for å vise samfunnsansvar. I tillegg til forskjeller mellom land, er det ulike tilnærminger av begrepet mellom bedrifter, og det vil variere over tid. Noen vektlegger risikohåndtering, ved blant annet omdømmeforvaltning, mens andre inkorporerer løsningen på samfunnsutfordringer som en del av forretningsstrategien (Utenriksdepartementet, 2009). Innholdet i og forståelsen av samfunnsansvar vil også være avhengig av hva virksomheten driver med (NOU 2016:11). Eksempelvis vil et selskap som jobber med olje og gass fokusere mer på å redusere utslipp, mens en kleskjede som produsere klær i utviklingsland, vil fokusere på temaer som barnearbeid og arbeidsforhold.

3.1.3 Environmental, Social and Governance (ESG)

ESG er en internasjonalt brukt forkortelse for ordene «Environmental, Social and Governance» og kan på norsk oversettes til miljømessige, sosiale og forretningsetiske forhold. Disse forholdene er sentrale i måling av samfunnseffekt og bærekraft av en investering i et

selskap eller virksomhet. Ifølge Amel-Zadeh og Serafeim (2018) er ESG et verktøy for å identifiser risikoer og muligheter som ikke blir fanget opp av tradisjonelle finansielle analyse, som oftest kun tar hensyn til målbare parametere. Hvilke ESG faktorer som har betydning vil være forskjellig blant ulike aktører, bransjer og land, og dermed vil de også vektlegges ulikt (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). For eksempel vil en bransje som påvirkes dramatisk av klimaendringer vektlegge ESG faktorer annerledes enn en bransje som er berørt av brudd på menneskerettighetene i verdikjeden.

Miljøspørsmålet (E) er kanskje en av de viktigste utfordringene verden står overfor i dag. Eksempler på miljøutfordringer kan være CO_2-utslipp, overforbruk av ressurser og vannmangel. Samfunnet krever, og er avhengig, av at næringslivet bidrar til å løse disse utfordringene ved å eksempelvis ha en miljøstrategi gjennom hele verdikjeden, god avfallshåndtering, bærekraftig bruk av ressurser, eller for eksempel tilby mer miljøvennlige produkter. Ved de sosiale forholdene (S), er det snakk om utfordringer knyttet til menneskerettigheter, moderne slaveri, barnearbeid og generelle arbeidsforhold. I 2006 ble blant annet Wal-Mart utelukket fra Oljefondets investeringer på grunn av risiko for grove eller systematiske krenkelser av menneskerettigheter (Hovland, 2019). De forretningsetiske forholdene (G) handler til syvende og sist om å sikre at et selskap drives på en anstendig måte og at aksjonærene får avkastning på investeringene (Shleifer & Vishny, 1997). Eksempler på utfordringer knyttet til de forretningsetiske forholdene er bestikkelser og korrupsjon, skatteunndragelse, lederlønn og lobbyvirksomhet (Principles of Responsible Investments [PRI], u.å.).

3.2 Virkemidler for samfunnsansvarlige investeringer

CFA Institute (2015) har klassifisert seks ulike strategier for å implementere samfunnsansvar i investeringsprosessen; positiv screening, negativ screening, aktivt eierskap, temabasert investering, formålstjenlig investering og ESG-integrasjon.

Positiv screening, også kalt best-i-klassen screening handler om å velge de bransjene som er best på samfunnsansvar. Her vurderes blant annet selskapenes miljøstyringssystemer, tiltak for å begrense korrupsjon og menneskerettigheter. Metoden går ut på å velge de beste selskapene innenfor hver bransje (Utenriksdepartementet, 2009). I forbindelse med grønne

fond innebærer denne strategien å investere i selskaper som er typisk bransjeledende innenfor miljø og klima.

Negativ screening, også kalt ekskludering handler om å utelukke selskaper som ikke tilfredsstiller fastsatte kriterier. Man skiller ofte mellom produktbasert utelukkelse og atferdsbasert utelukkelse. Ved produktbasert utelukkelse er det selve egenskapen ved produktet eller produktprosessen som er negativ, for eksempel produksjon av tobakk og våpen. Ved atferdsbasert utelukkelse er det selskapets oppførsel, og ikke nødvendigvis produktene, som er negativt, for eksempel brudd på menneskerettigheter (NO 2003:22).

Aktivt eierskap handler om å påvirke andre selskaper. Konvensjonelle forvaltere forsøker å lede selskapet mot en strategi som vil gi en høyere avkastning, mens en SRI-forvalter også vektlegger en strategi hvor det etiske hensynet er viktig. SRI-forvalterne opererer gjerne med synet at økt etiske hensyn også kan bety økt lønnsomhet. Aktivt eierskap kan blant annet skje via dialog med ledelsen eller gjennom stemmegivning i generalforsamlingen. Aktivt eierskap er et velegnet virkemiddel for å ivareta etiske hensyn når det er sammenfall mellom økonomiske mål og etiske hensyn (NO 2003:22)

Temabasert investering refererer til investeringer som er basert på trender. Disse relaterer seg ofte til ESG-faktorene, slik som bærekraftig utvikling, grønn teknologi og fornybar energi-fond. Ifølge Verdipapirfondenes forening [VFF], (u.å) er målsettingen for investoren i hovedsak finansiell. Ved *formålstjenlige investeringer* handler det ikke bare om den finansielle avkastningen, men også sikre samfunnsmessig og miljømessig verdiskaping når man investerer. Eksempler på dette kan være investeringer som skal bidra til rimelige boliger, økt tilgang til helsetjenester eller bærekraftig jordbruk. *ESG-integrasjon* handler om systematisk og eksplisitt inkludere ESG-risikoer og muligheter i investeringsanalysen. Integrering kan for eksempel brukes ved aksjer eller hvordan porteføljen diversifiseres (VFF u.å.).

Ifølge Eurosif (2018) er ekskludering og aktivt eierskap de mest populære strategiene. En undersøkelse av Amel-Zadeh og Serafeim (2018) fant at de fleste investorer mente positiv screening var den viktigste strategien for fremtiden. På andreplass kom aktivt eierskap, og på tredjeplass kom negativ screening. Selv om negativ screening blir sett på som både populær og viktig, mener fortsatt mange investorer at den ikke har noe positiv effekt på avkastningen,

slik som for eksempel aktivt eierskap og positiv screening har. Regjeringen har valgt å fokusere på positiv screening, negativ screening og aktivt eierskap (Utenriksdepartementet, 2009), og vi ønsker også å fokusere på disse tre strategiene.

En utfordring med positiv screening er når selskaper prøver å villede forbrukere til å tro de er mer miljøvennlige enn det de faktisk er (Delmas & Burbano, 2011). Dette kalles greenwashing, eller grønnvasking på norsk. Dette er ofte selskaper som gjør det dårlig på bærekraft, men kommuniserer likevel positivt om sine prestasjoner. Dette kan ha negative effekter for både forbrukere og investorer. Det kan skade tilliten forbrukere har til grønne produkter og dermed skade forbrukermarkedet. Det kan også skade investorenes tillit til miljøvennlige selskaper og skade det samfunnsansvarlige investeringsmarkedet.

Negativ screening er den eldste av SRI-strategiene (CFA Institute, 2015), og har vært den vanligste måten å ivareta etiske hensyn på (NOU 2003:22). Negativ screening gir uttrykk for hva selskaper anser som uetisk. Noen av utfordringene med negativ screening er at atferdsbasert utelukkelse er vanskelig i praksis. Selskapets atferd endrer seg over tid, og det er derfor vanskelig å lage kriterier som skal fange opp brudd på blant annet menneskerettigheter. Dette er mye lettere ved produktbasert utelukkelse fordi produkter og produksjonsprosessene vil være relativt stabile over tid, og det er alminnelig kjent hva selskapene produserer. Det vil dermed ikke være vanskelig å lage kriterier og fange opp brudd på disse kriteriene (NOU 2003:22).

I en høringsuttale til Finansdepartementet (NOU 2003:22) kom det frem at flere selskaper som har vært utsatt for press fra aksjonærer via aktivt eierskap, har endret atferd i tråd med aksjonærenes ønsker. Aktivt eierskap er som regel veldig virkningsfullt. Negativ screening som virkemiddel bør bare benyttes for produkter eller bransjer hvor det ikke vil være hensiktsmessig å prøve å påvirke, og som er så uetiske at man ikke vil medvirke til slik virksomhet. Oljefondet og banker som Storebrand og DNB bruker aktivt eierskap. De har involvert seg i selskaper som bryter med menneskerettigheter, korrupsjon og alvorlige miljøskader, for å prøve å påvirke dem i en positiv retning (DNB Asset Management, u.å.; Norges Bank Investment Management [NBIM], 2019a; Storebrand, u.å.).

3.3 Hvorfor investere ansvarlig?

Det er flere ulike motiver for hvorfor en investor velger å investere ansvarlig. I dette kapittelet skiller vi mellom tre forskjellige grunner; ut fra et etisk perspektiv, ut fra et finansielt perspektiv og ut fra et regulatorisk perspektiv. Disse motivene vil variere fra investor til investor og de er ikke gjensidige utelukkende. For eksempel kan en investor være interessert i å investere ansvarlig ut fra et etisk syn, men ønsker samtidig ikke å gi opp deler av avkastningen for å oppnå det. Disse motivene er også driverne for hvorfor fokuset på ansvarlige investeringer har økt så kraftig de siste årene.

3.3.1 Etikk

Etikk handler om de normene og verdiene vi legger til grunn for våre handlinger basert på hva som er «rett» og «galt», mens moral er et sett av normer og regler for hva som kan anses tilbørlig i et samfunn (Gulden, 2014). Når man investerer i et selskap, for eksempel ved å kjøpe fond eller enkeltaksjer, blir man indirekte medskyldig i handlingene bedriften utfører. Derfor er ansvarlige investeringer ofte etisk eller moralsk motiverte (VFF, u.å.). Det kan være en anerkjennelse av at investorer har et ansvar for hvordan investeringene deres påvirker omgivelsene, eller det kan være et ønske om å unngå å tjene penger på enkelte selskaper eller aktiviteter. Det er ikke et allmenngyldig svar på hva som er riktig eller ikke. Etiske motiver er derfor vanskelig å operasjonalisere, mye fordi vurderingene er subjektive og basert på verdivalg (Sjo, 2014). Dette vil også gjøre avgrensing mer krevende – for eksempel kan en stille spørsmål om det kun er produsenten av kontroversielle produkter som bør utelukkes, eller om det er hele distribusjonsleddet.

I tillegg til det økende fokuset på de miljømessige og sosiale konsekvensene av selskapene en investerer i, har det blitt en økende bevissthet rundt ESG faktorer og hvordan de påvirker selskapets verdi, omdømme og avkastning. Kunder etterlyser i økende grad mer åpenhet om hvor og hvordan pengene deres investeres. En undersøkelse utført av Amel-Zadeh og Serafeim (2018) viser at en grunn til at det har blitt så mange flere ansvarlige investeringer er fordi investorer etterspør det. Ifølge US Social Investment Forum (2014), integrerer 80

prosent av kapitalforvalterne ESG-faktorer i kapitalforvaltningen på grunn av etterspørsel fra kunder.

3.3.2 Avkastning og risiko

Ansvarlige investeringer kan også være motivert ut fra et finansielt perspektiv, det vil si et ønske om å forbedre avkastningen og/eller identifisere og redusere risikoen. De fleste som velger å investere ansvarlig mener at aksjekursen, og således avkastning, påvirkes av andre faktorer som ikke fanges opp gjennom tradisjonell finansiell analyse. Ifølge økonomisk teori, vil potensialet for at bærekraft systematisk skal styrke avkastningen, skyldes en grad av markedssvikt (Sjo, 2014). Det forutsetter at markedet ikke fullt ut priser eventuelle fortrinn et ansvarlig selskap har eller straffer selskaper som opptrer uansvarlig med en lavere aksjekurs. For de ansvarlige selskapene vil det da ligge et potensiale for økt avkastning, om man analyserer riktig, mens det vil ligge en «skjult» risiko i prisen for uansvarlige selskaper.

Når det gjelder risiko, har den britiske sentralbanksjefen Mark Carney identifisert tre områder der klimaspørsmålet kan medføre finansiell risiko (Bjartnes, 2018): Det første område er den *fysiske risikoen,* som er kostnader knyttet til fysisk skade som følge av klimaendringer, det kan eksempelvis være flom og ekstremnedbør som kan gi akutte ødeleggelser. Mer varige klimaendringer kan ødelegge grunnlaget for å drive næringsvirksomhet, som for eksempel ekstrem hete som medfører tørke. Dette kan innebære at områder blir uegnet for matproduksjon eller det kan gi mangel på tilgang på ferskvann. En annen type risiko er *overgangsrisiko*, som er den økonomiske risikoen knyttet til overgangen til et lavutslippssamfunn. Ny teknologi og strengere klimakrav kan føre til store endringer i etterspørselen etter en rekke produkter og tjenester. Et kullkraftverk kan for eksempel tape verdi dersom høyrer pris på utslipp av CO_2 (kvotesystem eller skatt) gjør kostnaden ved å produsere strøm høyere enn kraftprisen. I tillegg har Carney pekt på *ansvarsrisiko* som en mulig trussel. Det handler om at klimaendringer kan gi grunnlag for søksmål mot beslutningstakere i land og mot selskaper som har ansvar for store klimagassutslipp. For eksempel kan det være at det søkes erstatning fra selskaper eller land som har tjent penger på salg av fossil energi (Bjartnes, 2018; NOU 2018:17). Begrepet bærekraftsrisiko har tilsynelatende ikke en like god enhetlig definisjon, men er risiko som omfatter noe mer enn klima, altså risiko skapt ved mangel på bærekraftige sosiale forhold (Næsse, 2019).

Forståelsen av god selskapsstyring og bærekraft og hvordan dette kan påvirke finansiell risiko og avkastning, er fortsatt i utvikling (NBIM, 2019a). Både teoretiske og empiriske studier viser motstridende resultater. En mye sitert studie av Hong og Kacperczyk (2009) argumenter for at SRI-fond gir lavere avkastning fordi de unngår å investere i «syndige aksjer» som tobakk, alkohol og gambling, og derfor reduseres diversifisering, og dette vil skade porteføljens resultater. Tilhenger av SRI argumenterer for at samfunnsansvar reflekterer ledernes syn på hvordan selskapet vil gjøre det på lang sikt. Disse synene kan bli feilpriset fordi i finans er det ofte kortsiktig tenking og derfor vil integrering av ESG-faktorer gi økonomisk avkastning på lang sikt (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Derwall, Guenster, Bauer, & Koedijk, 2005).

Flere metaanalyser har funnet at samfunnsansvar totalt sett påvirker økonomiske resultater positivt (Friede, Busch, & Bassen, 2015; Margolis, Elfenbein, & Walsh, 2009; Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003). En metastudie av over 2000 forskningsartikler om avkastning på egenkapital fant at 63 prosent av alle studiene konkluderte med en positiv korrelasjon mellom ESG og finansiell ytelse. Kun åtte prosent fant en negativ korrelasjon (Friede et al., 2015). Også gode empiriske studier finner positive sammenhenger. Blant annet studerte Eccles, Ioannou og Serafeim (2014) effekten av bærekraftsorientering i selskaper og fant at selskaper som var bærekraftige i 1993, også var mer bærekraftige og mer lønnsomme i 2010. En dollar investert i den bærekraftige porteføljen i 1993, hadde vokst til 22,6 dollar i 2010, mens en dollar investert i den mindre bærekraftige porteføljen, kun hadde vokst til 15,4 dollar. I en nylig undersøkelse fra PwC (2019a) kommer det frem at selskaper som arbeider systematisk og målrettet mot bærekraft er mer lønnsomme over tid og har hatt både høyere driftsmargin og høyere avkastning de siste fem årene.

3.3.3 Regulatorisk krav og initiativer

Siden midten av 90-tallet har en rekke reguleringer av ansvarlige investeringer blitt innført, og spesielt etter finanskrisen i 2008 har det vært en kraftig økning (PRI, u.å.). Nye reguleringer har også vært drevet av en erkjennelse blant nasjonale og internasjonale regulatorer om at finanssektoren kan spille en viktig rolle i å møte globale utfordringer som klimaendringer,

moderne slaveri og skatteunngåelse. I 2013 kom Norges første lovkrav om rapportering rundt bedrifters samfunnsansvar, med andre ord et krav om rapportering av ikke-finansiell informasjon. Regnskapsloven § 3-3c gir store selskaper en plikt til å rapportere «for hva foretaket gjør for å integrere hensynet til menneskerettigheter, arbeidsrettigheter, likestilling og ikke-diskriminering, sosiale forhold, det ytre miljø og bekjempelse av korrupsjon» i årsrapporten (Regnskapsloven, 1998, § 3-3c). Formålet med paragrafen er å øke bedrifters bevissthet og oppfølging rundt samfunnsansvar, samt bidra til å synliggjøre slikt arbeid for investorer, eiere og samfunnet for øvrig.

Samtidig som det i flere land er lovpålagt for store selskaper å rapportere om samfunnsansvar, er det flere selskaper som kommuniserer om sitt arbeid rundt bærekraft og samfunnsansvar på sine nettsider, i årsrapporter og andre kanaler, også uten regulering. Dette kan være et resultat av å ville å bli sett på som legitim og god aktør i samfunnet. Det kan komme av et sterk press fra interessegrupper eller det kan være et ønske om å utmerke seg overfor gruppene som er opptatt av sosiale og miljømessige prestasjoner (Utgård, 2019). Det er flere standarder for rapportering på bærekraft, og den meste kjente er Global Reporting Initative. Formålet er å hjelpe virksomheter og deres interessegrupper å forstå og kommunisere deres innvirkning på viktige bærekrafspørsmål som klimaendringer, menneskerettigheter og korrupsjon (Ellefsen, 2019). Standardene vil sikre kvaliteten på informasjonen selskapene gir fra seg og det er lettere å sammenligne med andre selskaper, også på tvers av landegrenser.

Det eksisterer også en rekke internasjonale initiativer og pådrivere som har utarbeidet retningslinjer for etiske og samfunnsansvarlig investeringer (NOU 2016:11). Disse initiativene er også blant driverne for den kraftige økningen av samfunnsansvarlige investeringer. Det første, og mest utbredte, initiativet for et bærekraftig næringsliv er UNs Global Compact, som ble formelt lansert av FN i 2000. Initiativet har utarbeidet ti prinsipper på områdene menneskerettigheter, arbeidslivsstandarder, miljø og anti-korrupsjon, og har mer enn 13 000 deltakere, inkludert over 9500 bedrifter fra 160 land (FN-sambandet, 2017). I 2006 lanserte FN initiativet FNs Prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI), som i dag er en av de største forkjemperne for ansvarlige investeringer.

I Norge er Statens Pensjonsfond Utland (SPU) en viktig pådriver for ansvarlig investeringer gjennom aktivt eierskap og eksklusjonsliste over selskaper de ikke investerer i (Aga, 2018).

SPU deltar i utviklingen av internasjonale standarder og retningslinjer, og forventer at selskaper de investerer i følger dem. Blant annet har de, gjennom Norges Bank, vært med å utvikle, og skrevet under, PRI sine prinsipper for ansvarlige investeringer. Som en global investor i mer enn 9000 selskaper, spredt over 73 forskjellige land, har SPU stor påvirkningskraft. I tillegg til å utøve aktivt eierskap, velger SPU å ikke investere i selskaper som produserer tobakk, utvikler visse type våpen, og baserer sin virksomhet på kull (NBIM, 2019b). Finansdepartementet opprettet i 2014 et uavhengig etikkråd som på vegne av SPU gjør etiske vurderinger av selskaper og setter retningslinjer for utelukkelse av selskaper. Norges Bank fører en offentlig oversikt over alle selskaper som er utelukket, noe som gir retningslinjer for andre aktører som ønsker å investere mer ansvarlig.

En annen viktig grunn for å investere ansvarlig, og som har drevet SRI-bevegelsen, er for å nå FNs bærekraftmål og bestemmelsene i Parisavtalen. FNs bærekraftmål består av 17 mål og 169 delmål, og er verdens felles plan for å utrydde fattigdom, redusere ulikheter og stoppe klimaendringene innen 2030 (FN-sambandet, 2017). For å løse mange av problemene verden står overfor, er samfunnet avhengig av at privat sektor bidrar gjennom sine forretningsaktiviteter, kapitalallokering og investeringsbeslutninger. Bærekraftmålene hjelper næringslivet med å navigere og utføre aktiviteter i tråd med målene. En undersøkelse utført av PwC (2019b) viser at 72 prosent av de 1161 selskapene i studien refererer til FNs bærekraftmål når de rapporter, og 65 prosent av selskapene nevner spesifikke bærekraftmål som de jobber mot. I undersøkelsen var bærekraftmål nummer 8, anstendig arbeid og økonomisk vekst, og nummer 13, stoppe klimaendringene, de mest populære.

Figur 3: FNs bærekraftmål (FN-sambandet, 2019)

Parisavtalen, som ble undertegnet i desember 2015 av 195 land, er en global klimaavtale som har som mål å begrense klimaendringene i verden og å begrense den globale oppvarmingen til godt under to grader Celsius (European Commission, 2018b). Alle landene skal lage en nasjonal plan for hvordan og hvor mye de skal kutte i klimagassutslipp. Disse målene skal fornyes hvert femte år, og hver gang de fornyes, bli enda mer ambisiøse enn de var før. Avtalen gjelder for alle land, selv om det forventes at de rike landene gjør mest. Blant annet skal rike land bidra med penger for å hjelpe fattige land med å kutte utslippene sine og tilpasse seg klimaendringene (FN-sambandet, 2020). USAs president Donalds Trump mente at Parisavtalen var urettferdig for USA og i november 2019 meldte han USA formelt ut av avtalen.

4 Metode og data

Formålet med dette kapittelet er å gi en beskrivelse av metoden som benyttes for å besvare studiens forskningsspørsmål. Kapittelet vil ta for seg våre vurderinger og valg av metode.

4.1 Forskningsdesign

Valg av forskningsdesign avhenger av hvor mye vi vet om et område, og hvordan vi ønsker å analysere og forklare sammenhenger. Valget av design vil derfor ha stor påvirkning på hvordan studiet gjennomføres. Et deskriptivt design ønsker å kartlegge spesifikke variabler eller sammenhenger mellom variabler, og har som formål å beskrive situasjonen på et bestemt området (Gripsrud, Olsson, & Silkoset, 2016). Siden formålet med denne studien er å kartlegge kundenes etterspørsel etter bærekraftige fond, vil et deskriptivt design være mest hensiktsmessig å benytte. Det er gjort teoretiske studier på området tidligere, vi har derfor en grunnleggende forståelse av problemområdet. Selv om tidligere forskning ikke gir et entydig svar på problemstillingen, har vi fått bedre grunnlag for å identifisere relevante variabler som bør inkluderes i undersøkelsen.

4.2 Forskningsmetode

Forskningsmetode kan deles inn i kvalitativ og kvantitativ metode. Den kvalitative metoden kjennetegnes ved at man går i dybden for å øke forståelsen av et tema, mens i kvantitative metoder går man i bredden og man søker å forklare. Kvantitativ data er data som kan uttrykkes i tall eller andre mengdetermer, og kan samles inn gjennom for eksempel spørreundersøkelser. Ved å bruke denne metoden kan man benytte et større utvalg for å kunne generalisere resultatet, mens en kvalitativ metode egner seg best til undersøkelser med få aktører (Gripsrud et al., 2016).

Hvilke av metodene som benyttes er avhengig av formålet med studien. Basert på vår problemstilling og valg av deskriptiv design, har vi valgt å bruke en kvantitativ metode. Siden vi ønsker å kartlegge kundenes etterspørsel etter bærekraftige fond, er det viktig at vi faktisk spør kundene hva de mener. Med tanke på tid og kostnader, samtidig som vi ønsker å dekke et størst mulig geografisk området, har vi valgt å foreta en strukturert spørreundersøkelse for

innsamling av primærdata. Ved å bruke spørreskjema kan vi sammenligne svar fra de ulike respondentene, og gjøre statistiske analyser i etterkant. Noen ulemper med å bruke kvantitativ metode er at man kan gå glipp av informasjon som ikke er tallfestet. Kvantitativ metode brukes typisk for å finne sammenhengen mellom variabler, og ikke forklare dem. Med tanke på tidsdimensjonen, vil vi gjennomføre en tverrsnittsundersøkelse. Det vil si måling av et fenomen på ett tidspunkt. Spørreundersøkelsen ble sendt ut én gang og kunne gjennomføres i en avgrenset periode på en uke. Ifølge Christoffersen, Johannessen og Tufte (2011) gir en slik undersøkelse et øyeblikksbilde av det fenomenet vi studerer, og vil ikke ta hensyn til at holdninger og meninger kan endres over tid.

4.3 Spørreskjemaet

I dette kapittelet skal vi gå gjennom utformingen av spørreskjemaet, operasjonalisering, utvalget og pretest. Se vedlegg 1 for spørreskjema.

4.3.1 Utforming

Som forklart under forskningsmetode har vi valgt å benytte et standardisert spørreskjema. Det betyr at spørreskjema er felles for alle respondenter, og har faste svaralternativer utarbeidet på forhånd. Vi har valgt å kun ha lukkede spørsmål, det vil si at vi har utformet spesifiserte svaralternativer der respondenten blir bedt om å velge ett eller flere av alternativene. Det er både fordeler og ulemper å ha lukkede spørsmål i spørreundersøkelsen. En av fordelene er at det blir enklere for respondentene å fylle ut spørreskjemaet, og man trenger ikke å være god på å formulere seg skriftlig. En ulempe er at det kan oppleves som en tvangstrøye, fordi respondenten må tilpasse seg et av svaralternativene. Disse svaralternativene vil bygge på *vår* forståelse av eller «syn på verden». For eksempel i et av spørsmålene har vi listet opp forskjellige alternativer for hvorfor man ønsker å investere i bærekraftige fond, og det kan være at enkelte respondenter føler at disse svaralternativene ikke dekker deres oppfatning om hvorfor akkurat de investerer i bærekraftige fond på en god måte. En annen fordel med lukkede spørsmål er at det blir enklere å registrere og bearbeide dataene i analysen. I tillegg unngår vi generaliseringsproblem ved åpne spørsmål (Christoffersen et al., 2011).

4.3.2 Operasjonalisering

Den finnes ingen fasitsvar på hvordan man lager et godt spørreskjema, men det lønner seg ofte å bruke spørreskjema basert på erfaring og kunnskap (Christoffersen et al., 2011). For å kvalitetssikre spørreskjemaet vårt har vi hentet flere spørsmål fra tidligere undersøkelser og forskningsartikler om SRI.

Demografi

For å svare på problemstillingen *«Hvordan påvirker ulike demografiske variabler som kjønn, utdanning og inntekt etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer (SRI)?»,* stiller vi spørsmål om respondentenes bakgrunn. Basert på tidligere forskning, velger vi å stille spørsmål om respondentenes kjønn, alder, sivilstatus, utdanningsnivå og inntektsnivå (spørsmål 19-23). Vi har fulgt anbefalingen til Gripsrud et al. (2016), og lagt disse spørsmålene til slutten av spørreskjemaet.

Motiver for å investere bærekraftig

For å undersøke hvem som etterspør samfunnsansvarlige investeringer, stilte vi respondentene spørsmål om de sparer i bærekraftige fond. Tidligere forskningsartikler omtaler begrepet «SRI-fond» når de henviser til fond som investerer samfunnsansvarlig. Ifølge Nilsson (2008) er SRI-fond, etiske fond og bærekraftige fond det samme. Vi har valgt å benytte ordet «bærekraftig fond» i vår undersøkelse da dette er brukt av flere finansinstitusjoner i Norge og vil være lettere for respondenten å forstå (Handelsbanken, u.å.; SKAGEN Fondene, u.å.). SRI er ifølge Eurosif (2016) en langsiktig investeringstilnærming, og vi ønsker å finne ut om den samfunnsansvarlige investoren derfor har en lengre tidshorisont enn andre sparere (spørsmål 2). Videre for å undersøke hvem den samfunnsansvarlige investoren er, stilte vi spørsmål om motivene for å investere eller ikke investere i bærekraftige fond. Spørsmål tre og fire er hentet fra Rossi et al. (2019) sin artikkel om hvilke personer som foretrekker samfunnsansvarlige investeringer, men justerte det litt etter norske forhold og vårt behov.

Avkastningsforventning og risikooppfatning

For å undersøke om oppfatningen av avkastning og risiko påvirker den samfunnsansvarlige investeringen, har vi knyttet syv spørsmål opp mot dette emnet. Disse spørsmålene er hentet fra artiklene til Lewis og Mackenzie (2000) og Bauer og Smeets (2015). Spørsmål 10 og 11 i

vårt spørreskjema, er spørsmål knyttet til avkastnings- og risikooppfatning av bærekraftige fond. Bauer og Smeets (2015) har også koblet opp respondentenes oppfatning av eget kunnskapsnivå om investeringer opp mot avkastningsforventninger og risikooppfatning. Bauer og Smeets (2015) hevder at selverklært investeringskunnskap er en god indikator på investoratferd, og vi har derfor valgt å ha dette spørsmålet med i vår undersøke (spørsmål 9).

Lewis og Mackenzie (2000) hadde spørsmål i sin undersøkelse som gikk ut på hvor villig respondenter var til å akseptere en redusert (eller økt) avkastning til fordel for å investere samfunnsansvarlig. De ga respondentene tre ulike hypotetiske situasjoner hvor et etisk fond hadde høyere, litt lavere og mye lavere avkastning enn et ordinær fond. Vi har benyttet de samme situasjonene, og i tillegg lagt til en situasjon der begge fondene har lik avkastning. Dette er spørsmålene 12-15 i vårt spørreskjema.

Virkemidler for samfunnsansvarlige investeringer

For å undersøke om det er en felles oppfatning blant respondentene om hvordan et fond bør investere for å være samfunnsansvarlig, har vi knytter fire spørsmål opp mot dette. I spørsmål fem ønsker vi å finne ut av hvilken av SRI-strategiene positive screening, negativ screening og aktivt eierskap kundene foretrekker. Deretter går vi mer i dybden på de enkelte strategiene.

Ved positiv screening ser vi på hvilke bransjer som respondentene oppfatter som mest etisk. Hvilke bransjer vi har definert som etiske er hentet fra Ethisphere magasin, som årlige kårer de mest etiske selskapene i verden. Disse selskapene er blant annet innenfor bransjene bankvirksomhet, bygg og anlegg, energi og miljø, forskning, helse og omsorg, industri og produksjon, olje og gass, og teknologi (Ethisphere, u.å.). Governance Institute of Australia (u.å.) har gjort en lignende rangering basert på etiske holdninger, og funnet at Australias befolkning mener utdanningssektoren er blant de mest etiske. Vi har valgt å tilføye dette alternativet til vårt spørsmål.

I strategien negativ screening ser vi på hvilke bransjer som respondentene oppfatter som mest uetisk. I flere tidligere forskningsartikler blir alkohol-, gambling-, og tobakksbransjer typisk sett på som uetiske og sett på som synd i flere religioner (Hong & Kacperczyk, 2009; Salaber, 2007). I tillegg blir også bransjer som driver med våpen, kjernekraft, dyreforsøk og pornografi sett på som uetiske og blir ofte ekskludert i negativ screening (Eurosif, 2018; Lobe & Walkshäusl, 2016). Fabozzi, Lamba, Nishikawa, Rao, og Ma (2019) inkluderer også fast-food

bransjen som uetiske i sin undersøkelse, fordi det har bidratt til dårligere helse. Oljefondet ekskludere blant annet bransjer som baserer sin virksomhet på kull. Både kull og petroleum kan bli sett på som uetiske fordi det er knyttet til utslipp av klimagasser, noe som betydelig bidrar til den globale oppvarmingen (NOU 2003:22).

For aktivt eierskap ser vi på hvilke områder respondentene vil påvirke selskaper til å bli mer samfunnsansvarlige. Vi ønsker å bruke ESG-faktorene som svaralternativer, der vi har to svaralternativer per bokstav, hentet fra PRI (u.å.). I tillegg er disse knyttet opp mot FNs bærekraftmål. For å forklare typiske miljøproblemer (E) bruker vi forurensing og avfall, som henger sammen med FNs sjette bærekraftmål om gode helse. Når det gjelder de sosiale forholdene (S) har vi valgt alternativene barnearbeid og ansattes rettigheter, som blir nevnt i FNs åttende bærekraftmål om anstendig arbeid og økonomisk vekst. Delmålene her handler blant annet om å avskaffe barnearbeid innen 2025 og beskytte arbeiderrettigheter. Videre har vi valgt alternativene skatteunndragelse og korrupsjon og bestikkelse for å undersøke de forretningsetiske forholdene (G). Dette gjenspeiles både i FNs tiende bærekraftmål om mindre ulikheter og det sekstende målet om fred og rettferdighet.

Bærekraftige fond under koronakrisen

Nyhetsbildet våren 2020 var preget av spredningen av koronaviruset og pandemien førte til stor uro i aksjemarkedet. Flere investorer har flyttet store pengesummer ut av det norske aksjemarkedet på grunn av viruset (Kvale & Hovland, 2020). Vi ønsker å finne ut om den samfunnsansvarlige investeringsatferden har endret seg i løpet av denne koronakrisen, og vi har utformet tre spørsmål for å måle dette (16, 17 og 18). Et spørsmål handler om avkastningsforventninger til bærekraftige fond i denne perioden, et annet handler om i hvilken grad koronakrisen har bidratt til at man ønsker å investere i bærekraftige fond, og det tredje handler om respondenten tror bærekraftige fond tar seg raskere opp etter krisen enn ordinære fond.

4.3.3 Utvalg

I denne studien er populasjonen norske bankkunder. Siden spørreskjema vil være på norsk, vil populasjonen være begrenset til norsktalende. Som oftest er det ikke praktisk å samle inn data fra alle individene i hele populasjonen, derfor foretar vi et utvalg. Vi hadde et samarbeid med

en norsk bank, hvor spørreskjema vårt skulle blitt distribuert til deres fondskunder gjennom deres kanaler. På grunn av koronakrisen hadde ikke banken lengre kapasitet til å samarbeide med oss. Vi valgte derfor utvalgsmetoden bekvemmelighetsutvalg, som er en undertype av ikke-sannsynlighetsutvalg. Med ikke-sannsynlighetsutvalg menes at trekningen av utvalget ikke er helt tilfeldig og derfor kan man ikke regne ut utvalgsfeil og andre statistiske tester (Selnes, 1993). Bekvemmelighetsutvalg er alle utvalg der valget av elementene først og fremst bestemmes av hva som er enklest å få til, og metoden går ut på å kontakte respondenter som tilfeldig befinner seg på et bestemt sted til en bestemt tid (Gripsrud et al., 2016). Ulempen med ikke-sannsynlighetsutvalg og bekvemmelighetsutvalg er at utvalget ikke blir representativt og det gis ikke grunnlag for generalisering (Selnes, 1993). Det at resultatene fra utvalget ikke kan generaliseres betyr likevel ikke at resultatene er verdiløse (Grenness, 2001). Vi har valgt å dele spørreskjema på ulike økonomiske nettforum, og det er tilfeldig hvilke respondenter som besøkte disse nettsidene i løpet av uken spørreskjemaet var tilgjengelig. Nettoutvalget består av 196 respondenter.

4.3.4 Pretest

Før vi delte spørreskjema med utvalget vårt, gjennomførte vi en pretest av spørreskjemaet. Spørreskjema ble først sendt til en norsk bank, hvor ansatte med både kompetanse innen samfunnsansvarlige investeringer og erfaringer med markedsundersøkelser gikk gjennom spørsmålene og ga oss god tilbakemelding. På denne måten fikk vi avklart bruk av begreper og rekkefølgen på spørsmålene. I tillegg fikk vi innspill til andre spørsmål som kunne være aktuelle å ha med videre, blant annet spørsmål knyttet til respondentenes investeringshorisont. Videre sendte vi undersøkelsen til våre veiledere og andre bekjente med ulik alder, kjønn og utdannelse. Dette var for å sjekke hvilke meninger eller fortolkninger respondentene tillegger spørsmålene og svaralternativene, samt om de var vanskelig å forstå. I tillegg stilte vi spørsmål om hvor lang tid de brukte og om de synes rekkefølgen av spørsmålene fungerte. Det vi fikk tilbakemeldinger på, og som førte til endringer i vårt spørreskjema, var blant annet et ønske om å få begrepet «portefølje» forklart, da dette ordet ble brukt i noen av spørsmålene. Derfor la vi inn en forklaring av begrepets betydning, hentet fra Verdipapirfondenes forening. Fra våre veiledere fikk vi innspill til et nytt spørsmål knyttet til koronakrisen, og spørsmål 17 ble lagt til.

4.4 Forskningskvalitet

For å sikre høy forskningskvalitet, er det viktig å ta stilling til spørsmålene om reliabilitet og validitet.

4.4.1 Reliabilitet

Reliabilitet gjenspeiler i hvilken grad man kan stole på at resultatene er pålitelige (Gripsrud et al., 2016). Det vil si at hvis vi gjennomfører undersøkelsen en gang til, med samme metode, skal vi ende opp med samme resultat. I spørreskjemaundersøkelser er reliabilitet knyttet opp mot hvor nøyaktige og konsistente svar spørsmålene gir. Alle målinger vil ha noen tilfeldige feil. Men jo mindre disse tilfeldig målefeil er, jo mer reliabel er målingen. For å redusere tilfeldige målefeil kan man eksempelvis standardisere målingsprosedyren eller stille flere spørsmål om samme fenomen. Strategien vi har brukt for å redusere antall tilfeldige målefeil i denne studien er å bruke et enkelt og kortfattet språk i spørsmålsformuleringen. Utdanning og arbeid kan skape en form for internspråk som ikke alltid er like forståelig for andre, derfor har vi ved enkelte spørsmål forklart begreper slik at det ikke skal oppstå misforståelse ved disse. Selv om vi har foretatt en pretest av spørreskjemaet, kan vi aldri være helt sikre på at respondentene tolker spørsmålene likt. Eksempelvis kan begrepene «bærekraft», «etisk» og «uetisk» tolkes forskjellige fra en respondent til en annen. Undersøkelsen ble utført elektronisk. Dette gjorde at respondentene selv kunne velge når de ønsket å gjennomføre undersøkelsen i løpet av uken den lå tilgjengelig. Respondentene kunne både lese og besvare spørsmålet i eget tempo, noe som reduserer risikoen for at de misforstår spørsmålene. Vi konkluderer med at datainnsamlingen er pålitelig.

4.4.2 Validitet

Selv om et mål har høy reliabilitet, er det ikke sikkert det har høy validitet. Validitet handler om hvor godt man måler det man har som hensikt å måle (Gripsrud et al., 2016). Validitet er ikke noe absolutt, men et kvalitetskrav som skal være tilnærmet oppfylt (Christoffersen et al., 2011). Problemet med reliabilitet og validitet avhenger av hva vi måler. For de konkrete variablene, som kjønn, utdanning og inntekt, vil det være mulig å finne de virkelig (sanne) verdiene. Men vi må være oppmerksomme på at respondentene kan lyve eller registrere feil data. Problemene er større ved de mer abstrakte variablene, som for eksempel respondentenes

oppfatning av risiko og avkastning på bærekraftige fond. Her kjenner vi ikke til virkelige (sanne) verdier av hva som måles og da kan vi aldri være helt sikre på hvor valide våre data er. I slike tilfeller må vi vurdere begrepsvaliditet, som er et godt brukt mål på validitet - spesielt knyttet til spørsmålene i et spørreskjema.

Begrepsvaliditet

Begrepsvaliditet handler om å teste sammenhengen mellom et teoretisk begrep og operasjonaliseringen av begrepet (Gripsrud et al., 2016). Det som er viktig med begrepsvaliditet er at det ikke helt eller delvis måler andre begreper, eller at viktige sider av begrepet mangler. I kapittelet 4.3.2 har vi benyttet flere operasjonaliseringer for å måle et bestemt begrep, noe som kan bidra til å øke begrepsvaliditeten. For å teste for begrepsvaliditet, hevder Kleven, Hjardemaal og Tveit (2002) at vurderinger først skjer gjennom en rasjonell teoretisk vurdering, og deretter en empirisk vurdering. Med rasjonell vurdering menes å diskutere operasjonaliseringen av begreper med eksperter og respondenter. I utarbeidelse av spørreskjema har vi sett på eksisterende undersøkelser om samme tema, og benyttet flere av de samme operasjonaliseringene som har blitt benyttet i deres spørreskjema. Spørsmålene har derfor blitt testet og validert før. Det er verdt å nevne at undersøkelsene vi har sett på er engelske, og derfor kan noe ha gått tapt i oversettelsen til norsk. I tillegg til spørsmål hentet fra andre studier, var enkelte spørsmål selvutviklet slik som spørsmål 16, 17 og 18 som er knyttet opp mot koronakrisen. Derfor sendte vi spørreskjemaet vårt til ansatte i en norsk bank i forkant av undersøkelsen, slik at de kunne gå igjennom settet med spørsmålene og kommentere i hvilken utstrekning spørsmålene stemmer overens med dere oppfatning av samfunnsansvarlige investeringsatferd. I tillegg ble det gjennomført en pretest på et utvalg respondenter, se delkapittel 4.3.4. Ettersom vår operasjonalisering av begrepene knyttet til samfunnsansvarlige investeringer er forankret i tidligere forskning, anses begrepsvaliditeten for å være tilstrekkelig ivaretatt.

Ekstern validitet

Ekstern validitet handler om hvorvidt vi kan generalisere funnene våre. Noe av det første beslutningsforskere lærer er ikke å lytte til hva folk sier, men å se hva de gjør (University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership, 2019). Noen ganger kan ikke folk fortelle deg hvorfor de tok en beslutning, fordi det ikke er en bevisst prosess som ligger bak. Eller noen ganger vil de forklare en beslutning, men det viser seg at de bedrar seg selv. Dette kan føre til store gap mellom ord og handlinger. Denne studien undersøker hvordan respondentene

hypotetisk ville investert i et bærekraftig fond, ikke hvordan respondentene ville valgt om de skulle investere sine egne penger, på ekte. Valgene deltakerne tok representerte derfor ikke en reell investeringsmulighet, noe som gjør det vanskelig å måle hvorvidt de faktisk verdsetter bærekraft som et investeringsmål. Det er lett for en respondent å si at de foretrekker bærekraftige fond fordi det får dem til å føle godt om seg selv og siden det ikke har noen konsekvenser for deres valg. I tillegg gjennomførte vi undersøkelsen under koronakrisen, hvor verdens aksjemarkedet opplevde et av sitt største fall siden finanskrisen. Dette kan ha påvirket respondentens svar, bevisst eller ikke, og kan derfor reduserer kvaliteten i svarene og den eksterne validiteten.

Sentralt i generalisering står også utvalgsprosedyren. Det foretas et utvalg fordi man som regel ikke kan inkludere alle individer i en studie, og derfor er det viktig at valg av respondenter blir foretatt på en måte som gjør at resultatene man får kan generaliseres til en større gruppe mennesker. Siden vi har valgt å benytte et ikke-sannsynlighetsutvalg, er det strengt tatt ikke noe statistisk grunnlag for å uttale seg om populasjonen på grunnlag av de resultatene vi har fått inn (Gripsrud et al., 2016). Det vil si at vi ikke kan generalisere resultatene, og den eksterne validiteten i denne studien er begrenset.

4.5 Etiske vurderinger

Forskning må forholde seg til juridiske retningslinjer og etiske prinsipper. Etiske utfordringer kan oppstå i alle stadier av et forskningsprosjekt. Gjennom studien har vi tatt hensyn til etiske retningslinjer ved å blant annet melde inn studien til Personvernombudet for forskning, Norsk Senter for Forskningsdata (NSD). Hensikten er å sikre respondentenes personvern, og vi oppga derfor hvilke opplysninger som ville inngå i forskningsprosessen. I utformingen av spørreundersøkelsen valgte vi kun å ha forhåndsdefinerte spørsmål og svaralternativer, slik at individuelle kjennetegn ikke blir lett å utlede. Før respondentene begynte på spørreundersøkelsen ble de informert om at undersøkelsen var anonym. Dette gjør det vanskelig direkte eller indirekte å identifisere de som svarer på undersøkelsen. I tillegg vil svarene fra spørreundersøkelsen bli lagret og tolket samlet sett, slik at hvert enkeltindivid ikke lengre er synlig. Det vil si vi kun vil se hvordan en gitt kategori mennesker fordeler seg i forhold til en enkel variabel, for eksempel hvor mange kvinner som sparer i bærekraftige

fond. Respondentene kunne velge fritt om de ønsket å delta, uten noen form for press, og de kunne når som helst i løpet av spørreundersøkelsen trekke seg.

4.6 Data og analyseteknikk

For å gjøre dataene analyserbare uten å miste relevant informasjon, måtte vi redusere, systematisere og ordner datamaterialet. I dette delkapittelet går vi derfor gjennom hvordan vi samlet inn og klargjorde dataene, hvilken metode vi vil benytte for å analysere datamaterialet og til slutt presenterer vi deskriptiv statistikk.

4.6.1 Datainnsamling

Det er flere metoder for datainnsamling, som telefonintervju, personlig intervju og web-baserte undersøkelser. Sistnevnte ble valgt for denne studien, da fordel med denne metoden er at det er enkelt å nå ut til kundene på relativt kort tid, det er rimelig, og respondentene velger selv når de ønsker å svare på undersøkelsen. Ulemper ved denne metoden er at respondentene kan være redd for få virus om de åpner undersøkelsen, det er lettere for respondentene å ikke svare på undersøkelsen eller avbryte underveis. Likevel har vi konkludert med at fordelen ved bruk av web-basert metode overveier de andre metodene.

Metoden foregikk ved at spørreskjema vårt ble delt på ulike økonomiske forum; Shareville/Nordnet, Finansavisen, VG debatt (økonomi) og diskusjon.no (privatøkonomi). Interessen for å svare på en undersøkelse om samfunnsansvarlig investering vil sannsynligvis være større her enn gjennom andre sosiale medier. Spørreundersøkelsen vår ble utviklet og distribuert gjennom programmet SurveyXact. Dette er et system som er anbefalt av Universitet i Agder for innsamling og analyse av data.

4.6.2 Datarensing

Før vi gikk i gang med selve analysen av dataen, var det nødvendig å foreta en datarensing og datakoding (Gripsrud et. al., 2016). Datarensing vil si å gå gjennom dataen som er samlet inn for å se om det er noen eventuelle feilkodinger, sære verdien eller «missing values». Ved å gå

igjennom materiale, ved blant annet å se på frekvensfordelingen, fant vi ingen feilkodinger eller sære verdier av betydning, men det var flere «missing values». Med «missing values» mener vi at det ved en eller flere observasjoner er variabler som ikke har fått tilordnet noen tallverdi, som skyldes at respondenten ikke har svart på alle spørsmålene i spørreskjemaet. Totalt fikk vi 137 komplette svar og 59 delvis svar fra undersøkelsen vår. Ved å analysere de delvis svarene fant vi raskt ut at en tredjedel av disse skyldes at de som svarte «nei, jeg sparer ikke i fond» i det første spørsmålet, valgte å ikke svare på resten av undersøkelsen. Siden så mange valgte å avslutte undersøkelsen etter første spørsmål, har vi valgt å ikke ta med alle de ufullstendige svarene fra undersøkelsen videre i analysen.

Datakoding

Det neste som ble gjort var å konvertere tekstvariabler til tallvariabler, slik at det er mulig å utføre statistiske analyser. Dette kalles datakoding, og innebærer å tildele et nummer til respondentenes svar (Sekaran & Bougie, 2016). Ved å benytte Automatic Recode, tildelte SPSS numeriske tall til alle tekstvariablene etter alfabetisk rekkefølge. I tillegg har vi også valgt å lage dummyvariabler for enkelte av variablene i undersøkelsen. En dummyvariabel er en dikotom variabel som bare har verdiene 0 og 1. En dikotom variabel kan legges på det målenivået man måtte ønske (Midtbø, 2007).

I analysen gjør vi de demografiske variablene om til dummyvariabler. På bakgrunn av Minter (2018) og Mørtvedt, Reed, og Arnslett (2019) sine undersøkelser har vi en kategori med alder 18-29 år som vi kaller «yngre», og de «eldre» blir de resterende aldersgruppene 30-39, 40-49, 50-59 og 60 år eller eldre. Variabelen sivilstatus kategoriserer vi i gruppene gift og ugift. De ugifte består av de som er single, i et forhold, samboere og enke(mann). Variabelen utdanning deler vi i lav og høy utdanning. Under lav utdanning kommer ingen utdanning, grunnskole og videregående skole, og under høy utdanning kommer de med bachelorgrad, mastergrad eller høyere grad. Til slutt kategorisere vi inntektsgruppene i lav og høy inntekt, hvor vi baserer dette på om inntektsgruppen ligger under eller over den norske medianlønnen som i 2019 var kroner 513 240 (SSB, u.å.).

Analysemetode

Det finnes flere ulike metoder for å analysere datamateriale fra en spørreundersøkelse. En forutsetning for mange statistiske metoder er å ha metriske data (Gripsrud et al., 2016). Siden våre data er på ordinal- og nominalnivå begrenser dette våre valg av analysemetode. I tillegg

er utvalget vårt relativt lite og fordelingen er skjev, spesielt mellom kvinner og menn. Ifølge Selnes (1993) er krysstabell en god måte å studere sammenhengen mellom to variabler og metoden kan brukes på alle målingsnivåer. For å analysere datamaterialet er det denne metoden vi vil benytte. Ulempen ved denne metoden er at vi ikke kan uttale oss om forskjellene eller sammenhengene er statistisk signifikante.

4.6.3 Deskriptiv statistikk

I dette delkapittelet skal vi presentere bakgrunnsvariablene for det endelige utvalget vårt. Det er disse variablene vi vil diskutere når vi drøfter hvem som etterspør samfunnsansvarlige investeringer. Tabellen viser svarfordelingen for alle bakgrunnsvariablene i frekvens og prosent. Frekvens viser nøyaktig hvor mange respondenter som har svart på de ulike alternativene, mens prosent viser hvor mange som har svart de ulike alternativene, delt på hvor mange som totalt har svart på det aktuelle spørsmålet. Totalt hadde vi 137 gjennomførte svar, og den prosentvise beregningen er basert på dette.

Tabell 1: Oversikt over bakgrunnsvariabler

Bakgrunnsvariabler						
Kjønn	Kvinne	Mann				
Frekvens	35	102				
Prosent	25,5 %	74,5 %				
Alder	18-29	30-39	40-49	50-59	60 år eller eldre	
Frekvens	53	43	22	12	7	
Prosent	38,7 %	31,4 %	16,1 %	8,8 %	5,1 %	
Sivilstatus	Singel	I et forhold	Samboere	Gift	Enke(mann)	
Frekvens	44	10	44	38	1	
Prosent	32,1 %	7,3 %	32,1 %	27,1 %	0,7 %	
Utdanning	Grunnskole	Videregående skole	Bachelorgrad	Mastergrad eller høyere	Har ingen utdanning	
Frekvens	0	32	48	57	0	
Prosent	0 %	23,4 %	35,0 %	41,6 %	0 %	
Årlig inntekt	249 000 eller mindre	250.000-399.000	400.000 - 549.000	550.000 - 699.000	700.000 - 849.000	850.000 eller mer
Frekvens	18	12	23	34	23	27
Prosent	13,1 %	8,8 %	16,8 %	24,8 %	16,8 %	19,7 %
Sparer i bærekraftige fond	Ja	Nei, men jeg sparer i andre typer fond	Nei, jeg sparer ikke i fond	Vet ikke		
Frekvens	49	51	32	5		
Prosent	35,8 %	37,2 %	23,4 %	3,6 %		
Investerings kunnskap	Veldig dårlig	Dårlig	Middels	God	Veldig god	
Frekvens	1	21	49	46	19	
Prosent	0,7 %	15,4 %	36,0 %	33,8 %	14,0 %	

Fra tabell 1 ser vi at det er flere menn enn kvinner som har svart på undersøkelsen vår, 25,5 prosent kvinner og 74,5 prosent menn. Ser vi på alder, er det flest mellom 18-29 år som har deltatt i undersøkelsen, og det kan se ut som svarprosenten avtar med alderen til respondentene. I vår undersøkelse er de fleste enten single eller samboere. Det vil si at det er flere som er ugift enn gift i denne undersøkelsen. Respondentene våre har stort sett høy utdanning, hvor de aller fleste har mastergrad eller høyere. Ingen av respondentene har svart grunnskole eller ingen utdanning. For årlig inntekt er det en ganske jevn fordeling, men de fleste ligger rundt 550.000 til 699.000, som er litt over medianen i Norge. Av alle som har

svart på undersøkelsen, sparer 35,8 prosent i bærekraftige fond, mens 37,2 prosent sparer i andre typer fond. Fem respondenter var usikre på om de hadde plassert penger i bærekraftige fond eller ikke. Ser vi til slutt på hvordan respondentene rangerer sin egen investeringskunnskap, mener det fleste at de har enten middels eller bra kunnskaper om investeringer. En oversikt over svarfordelingen for de andre spørsmålene i undersøkelsen er lagt ved som vedlegg 2.

5 Analyse

I dette kapittelet vil de viktigste resultatene presenteres og diskuteres. Flere av funnene blir drøftet opp mot det teoretiske rammeverket og sammenlignet med tidligere forskning.

5.1 Motiver for å investere bærekraftig

For å undersøke hvem som etterspør samfunnsansvarlige investeringer, starter vi med å se på den virkelige oppførselen til respondentene, det vil si hvor respondentene faktisk har investert pengene sine. Av de som har svart på undersøkelsen vår, sparer 100 respondenter i fond. Av disse igjen, sparer 49 respondenter i bærekraftige fond og 51 respondenter sparer i andre typer fond. Videre vil vi kalle de som allerede sparer i bærekraftige fond for «samfunnsansvarlige investorer», og de som sparer i andre typer fond for «konvensjonelle investorer». Resultatet viser at halvparten av respondentene som sparer i fond foretar samfunnsansvarlige investeringer, noe som er mer enn hva tidligere undersøkelser har funnet. Eksempelvis i Rield og Smeeth (2017) sin undersøkelse hadde kun 16,2 prosent av utvalget deres SRI-fond. Undersøkelsen ble utført i et annet land og med annen populasjon, likevel kan det tyde på at bærekraftige fond er blitt mer populært de siste årene. Bare fra 2018 til 2019 steg bærekraftige investeringer globalt sett med 30 prosent (Gibbs et. al, 2019). Videre ser vi om det er noen forskjeller mellom ulike demografiske variabler og om de sparer i bærekraftige fond.

Tabell 2*:* Demografisk svarfordeling over hvem som sparer i bærekraftige fond.

Sparer i bærekraftige fond		Ja		Nei	
		Frekvens	*Prosent*	*Frekvens*	*Prosent*
Kjønn	*Kvinne*	16	55,2 %	13	44,8 %
	Mann	33	46,5 %	38	53,5 %
Alder	*Yngre*	16	47,1 %	18	52,9 %
	Eldre	33	50,0 %	33	50,0 %
Sivilstatus	*Gift*	18	54,5 %	15	45,5 %
	Ugift	31	46,3 %	36	53,7 %
Utdanning	*Lav*	9	39,1 %	14	60,9 %
	Høy	40	51,9 %	37	48,1 %
Inntekt	*Lav*	22	61,1 %	14	38,9 %
	Høy	27	42,2 %	37	57,8 %

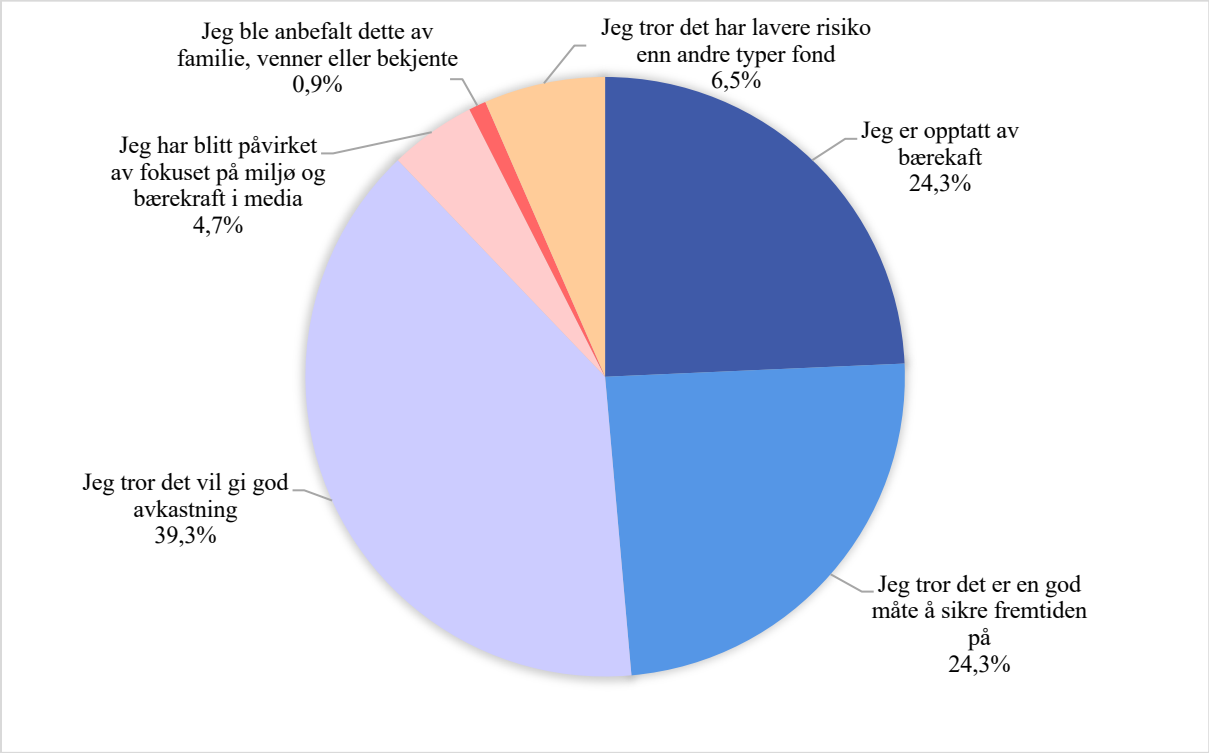
Tabell 2 viser hvor mange som sparer i bærekraftige fond og hvor mange som sparer i andre typer fond. Det er en litt større andel kvinner som velger å investere i bærekraftige fond enn dem som ikke gjør det, men hos menn er det flere som investerer i ordinære fond enn bærekraftige. Det kan tyde på at det er litt større sannsynlighet for at en samfunnsansvarlig investor er kvinne enn mann. Noen tidligere undersøkelser har funnet det samme. Berry og Junkus (2010) finner at en tredjedel av de mannlige investorene hadde foretatt en samfunnsansvarlig investering, mens mer enn halvparten av de kvinnelige investorene hadde gjort det samme. Nilsson (2008) fant i sin undersøkelse at av de som investerer samfunnsansvarlig, var 58,3 prosent kvinner og 41,7 prosent menn. Verken på alder eller sivilstatus finner vi store forskjeller. Det er litt flere eldre enn yngre som svarer de sparer i bærekraftige fond. Dette var ikke det vi hadde forventet å finne, da blant annet Mørtvedt et al. (2019) finner at de yngre mellom 18-29 år er mer bekymret for klimaendringer. Vi hadde derfor forventet at de yngre var mer interessert i å investere bærekraftig enn de eldre. I tillegg stemmer ikke resultatene fra undersøkelsen vår med tidligere forskning fra Rosen, Sandler, og Shani (1991) og Berry og Junkus (2010). De fant at yngre var de mest samfunnsansvarlige investorene.

Når det gjelder sivilstatus er det noen flere gifte enn ugifte som har plassert penger i bærekraftige fond. Dette samsvarer både med undersøkelser fra Gan, Wee, Ozanne, og Kao (2008) og Patel, Modi, og Paul (2017). De største forskjellene finner vi ved å se på utdanning og inntekt. De med lavere utdannelse velger i større grad vanlige fond i forhold til bærekraftige fond. Sammenligner vi dette med tidligere forskning er det mye som tyder på at en typisk samfunnsansvarlig investor har høy utdannelse. Blant annet fant Nilsson (2008) ut at personer med høyere utdanning ofte investere en større andel av sin portefølje i SRI-fond enn personer med lavere utdanning, og dette ble støttet av Riedl og Smeets (2017) og Rossi et al. (2019). Ser vi på inntekt, har større andel av respondentene med lav inntekt investert i bærekraftige fond enn ordinære fond.

Motiver for å velge bærekraftige investeringer

Etter vi har sett på hvem som faktisk har plassert pengene sine i bærekraftige fond, ønsker vi å undersøke motivene bak en slik investering. Vi ga respondentene som allerede sparer i

bærekraftige fond ulike alternativer for hvorfor de har valgt å investere i slike fond, og respondentene kunne velge så mange alternativer de ville.



Figur 4: Motiver for å investere i bærekraftige fond.

Fra figur 4 kommer det tydelig frem de tre viktigste grunnene for at man velger å plassere pengene sine i bærekraftige fond er «jeg tror det vil gi god avkastning», «jeg er opptatt av bærekraft» og «jeg tror det er en god måte å sikre fremtiden på». Dette kan sammenlignes med det teoretiske rammeverket om at den enkeltes nyttefunksjon avhenger av både formue og ikke-formue avkastning. Sistnevnte fanger opp den samfunnsansvarlige dimensjonen av en beslutning, og gjenspeiler grunnene «jeg er opptatt av bærekraft» og «jeg tror det er en god måte å sikre fremtiden på». Selv om bærekraftperspektivet når høyt opp på listen, er det likevel troen på at bærekraftige fond vil gi høy avkastning de fleste har som grunn for å investere i slike fond. Resultatet kan forklares ut ifra neo-klassisk finansteori og antyder at folk investerer bærekraftig fordi det maksimerer forventet avkastning. Når det gjelder de demografiske variablene finner vi små forskjeller (vedlegg 3). Det er imidlertid noen forskjeller på hvilken rekkefølge respondentene har satt disse tre alternativene opp. Denne rekkefølgen er spesielt merkbar når det gjelder kjønn.

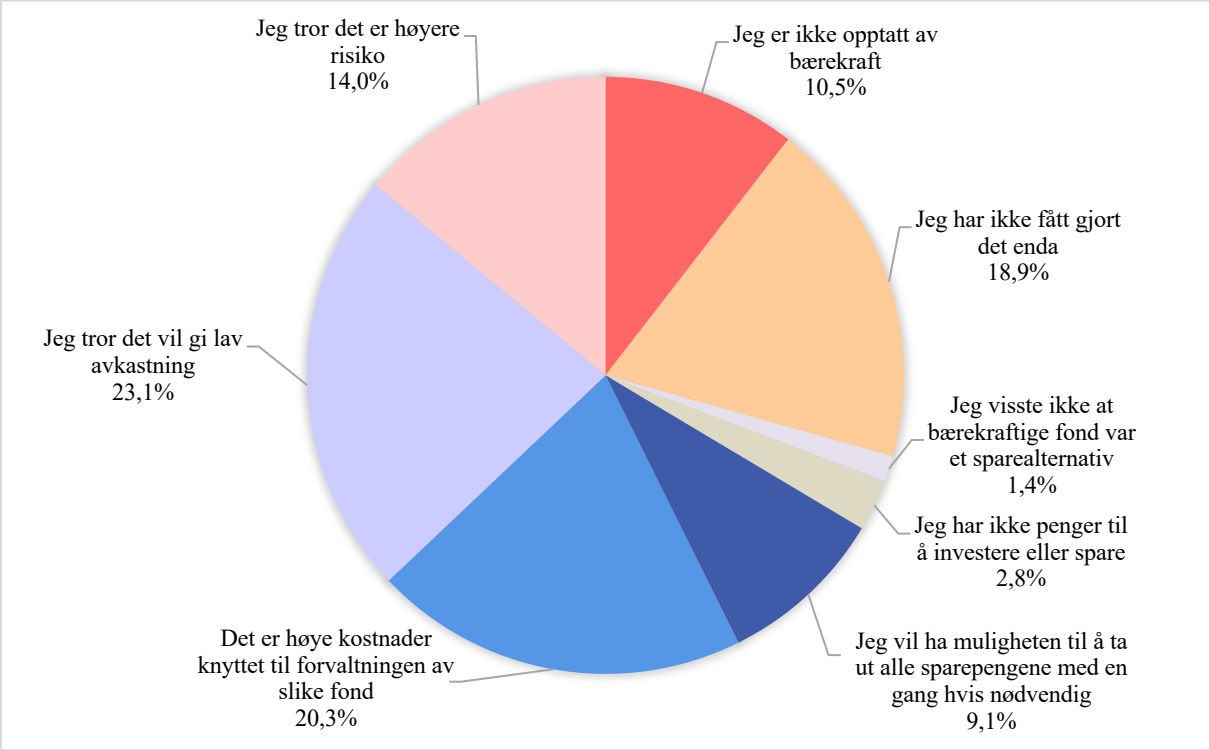
Alle mennene som investerer i bærekraftige fond har svart at de tror det vil gi god avkastning, mens kun 56,3 prosent av kvinnene som investerer i bærekraftige fond har valgt dette alternativet. Med andre ord 43,7 prosent av kvinnene i denne undersøkelsen velger å spare i bærekraftige fond av andre grunner enn at de tror det gir god avkastning. Riedl og Smeets (2017) fan i sin undersøkelse at flere investorer gjør samfunnsansvarlige investeringer selv om de forventer lavere avkastning i forhold til ordinære fond på grunn av sosiale preferanser. Fra vår undersøkelse kan det tyde på at kvinner er mindre opptatt av avkastning enn menn, for til gjengjeld å opptre mer samfunnsansvarlig. Dette faller sammen med en undersøkelse utført av VFF (2019) som fant at interessen for å spare i bærekraftige fond, hovedsakelig på grunn av fondets bærekraftprofil, er størst blant kvinner. Samtidig kan det også bety at kvinner ikke mener bærekraftige fond gir høyere avkastning sammenlignet med ordinære fond. Tretti prosent av mennene valgte kun alternativet «jeg tror det vil gi god avkastning» som grunn til å investere i slike fond. Det kan derfor tyde på at menn i større grad enn kvinner investerer i samfunnsansvarlige fond kun ut fra et finansielt perspektiv, og investerer nødvendigvis ikke for å være samfunnsansvarlig.

Lignende tendenser ser vi når vi setter lav og høy inntekt opp mot hverandre. Av de med høy inntekt sparer 92,6 prosent i bærekraftige fond fordi de tror det vil gi god avkastning, mens 77,3 prosent av de med lavere inntekt sier det samme. En grunnleggende innsikt fra økonomien er konseptet om at marginalnytten er avtagende ved høyere inntektsnivå. Dette burde antyde at mindre velstående investorer veier økonomiske argumenter høyere enn velstående investorer. Likevel finner vi at en mye større andel av de med lavere inntekt har valgt alternativene «jeg er opptatt av bærekraft» og «jeg tror det er en god måte å sikre fremtiden på». Ifølge NHH-forskerne Lars Jacob Tynes Pedersen og Trond M. Døskeland er de med høyere inntekt mer opptatt av hva de kan tjene på en investering, og ikke de etiske sidene ved investeringen. De er kun interessert i å investere i etiske fond når dette gir finansielle fordeler (Døskeland & Pedersen, 2015).

Motiver for å ikke velge bærekraftige investeringer

Etter å ha sett på motiver for å investere i bærekraftige fond, ønsker vi å se på hvorfor de konvensjonelle investorene ikke ønsker å investere i slike fond. Vi ga respondentene som

svarte de sparer i andre typer fond, ulike alternativer for hvorfor de ikke har investert i bærekraftige fond.



Figur 5: Motiver for å ikke investere i bærekraftige fond.

De fleste respondentene har valgt alternativene «fordi jeg tror det vil gi lav avkastning», «fordi det er høye kostnader knyttet til forvaltningen av slike fond», «fordi jeg ikke har fått gjort det enda» og «fordi det er høyere risiko». En undersøkelse fra VFF (2019) finner at faktorene fondets risiko, kostnader og historisk avkastning teller mest ved valg av fond, og dette gjenspeiles i våre resultater. Ser vi på de demografiske variablene er det disse argumentene som scorer høyest hos menn, mens hos kvinner er det argumentet «jeg har ikke fått gjort det enda» som flest respondenter har valgt (vedlegg 4). Halvparten av alle kvinnene som investerer i alminnelige fond mener de burde foreta slike investeringer, men har ikke fått gjort det enda. Dette er en form for utsettelse, og kan antyde at det er en latent etterspørsel etter samfunnsansvarlige investeringer. Igjen kan resultatene tyde på at det finansielle perspektivet av en investering ikke er like viktig for kvinner som menn.

Generelt er argumentet om at bærekraftige fond gir lavere avkastning enn ordinære fond hovedgrunnen for at respondentene foretrekker å investere i andre typer fond. Dette fant også Riedl og Smeets (2017) i sin undersøkelse, hvor 56,1 prosent av respondentene som kun investerer i ordinære fond, tror avkastningen av bærekraftige fond er lavere enn de ordinære. I tillegg til lavere avkastning, mener de aller fleste respondentene det er høye kostnader knyttet til bærekraftige fond. Forvalter Ole Jakob Wold i DNB Asset Management forteller i podcasten «Utbytte» av DNB at de har prøvd å gjøre bærekraftige fond billig, brede og med lav risiko, men likevel ikke funnet noe forskjell i etterspørselen (DNB, 2019). Undersøkelsen vår tyder på at det er en generell forståelse blant respondentene at kostnadene er for høye, og i så fall har ikke informasjon om lave priser på disse type produkter kommet godt nok ut til forbrukerne.

Vi må også understreke at kan det være andre årsaker for hvorfor en respondent investerer eller ikke investerer i bærekraftige fond enn de alternativene vi har oppgitt. Blant annet fikk vi en kommentar fra en respondent som savnet et alternativ om at de tror bærekraftige fond har svært liten påvirkningskraft. Svaralternativene respondentene kunne velge mellom, har vi selv valgt ut, og derfor kan en respondent ha valgt et alternativ uten å egentlig mene det, eller mene noe annet.

5.2 Virkemidler for samfunnsansvarlige investeringer

For at et fond skal bli bærekraftig eller samfunnsansvarlig finnes det flere ulike tilnærminger. Når et fond investerer, kan det blant annet inkludere (positiv screening) eller ekskludere (negativ screening) selskaper som scorer veldig høyt eller lavt på samfunnsansvar, eller prøve å påvirke (aktivt eierskap) selskaper til å bli mer samfunnsansvarlig gjennom for eksempel dialog. Fra undersøkelsen kom det fram at den strategien flest respondenter vil at et fond skal benytte, er positiv screening (vedlegg 2). Tidligere forskning viser at positive screening er den SRI-strategien som investorer synes er viktigst for fremtiden og den som investorer foretrekker (Berry & Junkus, 2013). Samtidig blir strategiene aktivt eierskap og negativ screening brukt mer i praksis (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). I tidligere forskning og litteratur om SRI har hovedfokuset vært på de uetiske bransjene, og det har vært lite diskusjon om hva som blir sett på som etiske bransjer. Vi ønsker derfor først å undersøke om det er

noen generell oppfatning av hva som er etiske bransjer blant respondentene, for deretter å se på de uetiske. Til slutt går vi gjennom resultatene knyttet opp mot aktivt eierskap.

Tabell 3: Demografisk svarfordeling - etiske bransjer.

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt		Investor	
Etiske bransjer	**Kvinner**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**	**Samfunns ansvarlig**	**Konven sjonell**
Industri og produksjon	8,6 %	7,8 %	5,7 %	9,5 %	7,9 %	8,1 %	3,1 %	9,5 %	3,8 %	10,7 %	2,0 %	13,7 %
Bygg og anlegg	2,9 %	6,9 %	11,3 %	2,4 %	7,9 %	5,1 %	6,3 %	5,7 %	5,7 %	6,0 %	4,1 %	5,9 %
Forskning	51,4 %	60,8 %	50,9 %	63,1 %	68,4 %	54,5 %	56,3 %	59,0 %	60,4 %	57,1 %	59,2 %	62,7 %
Bank	17,1 %	11,8 %	5,7 %	17,9 %	18,4 %	11,1 %	9,4 %	14,3 %	9,4 %	15,5 %	12,2 %	13,7 %
Teknologi	54,3 %	45,1 %	49,1 %	46,4 %	39,5 %	50,5 %	40,6 %	49,5 %	47,2 %	47,6 %	46,9 %	49,0 %
Helse og omsorg	51,4 %	52,0 %	60,4 %	46,4 %	52,6 %	51,5 %	59,4 %	49,5 %	56,6 %	48,8 %	51,0 %	47,1 %
Energi og miljø	60,0 %	57,8 %	60,4 %	57,1 %	50,0 %	61,6 %	68,8 %	55,2 %	62,3 %	56,0 %	65,3 %	56,9 %
Olje og gass	8,6 %	10,8 %	13,2 %	8,3 %	13,2 %	9,1 %	12,5 %	9,5 %	3,8 %	14,3 %	10,2 %	9,8 %
Utdanning	45,7 %	47,1 %	43,4 %	48,8 %	42,1 %	48,5 %	43,8 %	47,6 %	50,9 %	44,0 %	49,0 %	41,2 %

Når det gjelder hvilke bransjer som er mest etiske, viser både tidligere undersøkelser og våre resultater små forskjeller mellom den samfunnsansvarlige investoren og den konvensjonelle investoren. Begge investorene mener energi og miljø og forskning er blant de mest etiske bransjene. Dette samsvarer blant annet med undersøkelsen til Berry og Junkus (2013) som fant at for både den samfunnsansvarlige investoren og den konvensjonelle investoren var miljø den faktoren som var viktigst for å bedømme om et selskap var samfunnsansvarlig eller ikke. Norge er en rik energinasjon og er i en særstilling når det gjelder fornybar energi siden halvparten av energien vi bruker i landet kommer fra fornybare kilder. Teknologi var også en bransje mange valgte, og er viktig for å blant annet begrense klimautslipp og minimere energibruk (NITO, u.å.).

I tillegg, er alternativet helse og omsorg blant topp tre etiske bransjer for mange av de demografiske variablene, unntatt blant de eldre. Det er de yngre som betrakter helse- og omsorgsbransjen som mest etisk med en svarandel på 60,4 prosent mot 46,4 prosent av de eldre. At helse- og omsorgsbransjen kommer høyt opp er ikke overraskende, og spesielt ikke i korona-tiden. På grunn av koronakrisen har helsetjenesten fått mye oppmerksomhet. Blant annet ble det satt i gang «Hele Norge klapper» for å hylle helsepersonell i Norge (Lambertsen & Rønning, 2020).

Siden Norge er en oljenasjon, valgte vi å ha olje- og gassbransjen som et alternativ blant de mest etiske og blant de mest uetiske bransjene. Likevel ble dette alternativet omtrent ikke valgt verken blant de mest etiske eller uetiske bransjene. Ser vi på de demografiske variablene er det kun de som er gift og de med høy inntekt som anser olje- og gassbransjen som mer uetisk enn etisk. Blant de med høy inntekt er det 14,3 prosent som har valgt olje og gass blant topp tre mest etiske bransjer, mot 8,3 prosent som mener den er uetisk. En årsak til dette kan være at de som jobber i oljebransjen generelt har en høy inntekt.

Tabell 4: Demografisk svarfordeling - uetiske bransjer.

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt		Investor	
Uetiske bransjer	**Kvinner**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**	**Samfunns ansvarlig**	**Konven sjonell**
Alkohol	8,6 %	9,8 %	9,4 %	9,5 %	13,2 %	8,1 %	18,8 %	6,7 %	5,7 %	11,9 %	12,2 %	7,8 %
Gambling	28,6 %	43,1 %	35,8 %	41,7 %	55,3 %	33,3 %	28,1 %	42,9 %	24,5 %	48,8 %	30,6 %	41,2 %
Tobakk	34,3 %	53,9 %	49,1 %	48,8 %	47,4 %	49,5 %	46,9 %	49,5 %	45,3 %	51,2 %	49,0 %	47,1 %
Våpen	80,0 %	52,9 %	56,6 %	61,9 %	52,6 %	62,6 %	56,3 %	61,0 %	66,0 %	56,0 %	59,2 %	62,7 %
Kjernekraft	20,0 %	8,8 %	18,9 %	7,1 %	2,6 %	15,2 %	18,8 %	9,5 %	13,2 %	10,7 %	6,1 %	15,7 %
Pornografi	45,7 %	15,7 %	15,1 %	28,6 %	31,6 %	20,2 %	21,9 %	23,8 %	22,6 %	23,8 %	32,7 %	19,6 %
Fast-food	0,0 %	13,7 %	15,1 %	7,1 %	7,9 %	11,1 %	9,4 %	10,5 %	3,8 %	14,3 %	8,2 %	15,7 %
Dyreforøk	42,9 %	35,3 %	37,7 %	36,9 %	31,6 %	39,4 %	46,9 %	34,3 %	35,8 %	38,1 %	40,8 %	29,4 %
Kull	28,6 %	52,9 %	43,4 %	48,8 %	50,0 %	45,5 %	37,5 %	49,5 %	62,3 %	36,9 %	46,9 %	47,1 %
Olje og gass	11,4 %	13,7 %	18,9 %	9,5 %	7,9 %	15,2 %	15,6 %	12,4 %	20,8 %	8,3 %	14,3 %	13,7 %

Når det gjelder negativ screening ser vi i tabell 4 at våpenbransjen er den bransjen flest respondenter ser på som uetisk. Oljefondet, en av det største pådriverne til samfunnsansvarlige investeringer i Norge, investerer ikke i selskaper som fremstiller visse typer våpen. Likevel har det kommet frem i en rapport at fondet kan være investert i mer enn 400 våpenselskaper (Framtiden i våre hender, 2019). Dette virker å stride mot hva den generelle befolkningen mener bør ekskluderes. Videre i rapporten kommer det frem at det kan skyldes at det ikke er noen klar retningslinje for hva som regnes som våpen eller våpenselskaper. I vår undersøkelse har vi heller ikke definert hva vi mener med våpen. For eksempel kan en respondent oppfatte forsvarsvåpen som mer etisk enn klasevåpen, men det vil ikke komme frem. Likevel er det interessant å se at flere kvinner ser på denne bransjen som uetisk enn menn, 80 prosent mot 52,9 prosent.

Tobakk og kull er to bransjer som flere i vår undersøkelse betrakter som uetiske og dette samsvarer med forskning fra Berry og Junkus (2013). Tobakk kan anses uetisk fordi det fører

til helseproblemer. Over halvparten av alle menn og flesteparten av med høy inntekt har valgt tobakk blant sine topp tre mest uetiske bransjer, mens kvinner er de med lavest andel med 34,3 prosent. Kullbransjen kan betraktes som uetisk fordi den bidrar til utslipp av klimagasser og bidrar dermed til den globale oppvarmingen (NOU 2003: 22). Oljefondet har blant annet ekskludert flere selskaper på grunn av produksjon av kull eller kullbasert energi (NBIM, 2020). Dette samsvarer bra med hvilke bransjer våre respondenter mener bør ekskluderes. I denne bransjen finner vi størst differanse mellom kjønn og inntektsnivå, hvor de med lav inntekt (62,3 prosent) og menn (52,9 prosent) er de som synes kull er mest uetisk.

I Berry og Junkus (2013) sin undersøkelse var det flest respondenter som mente pornografi var den mest uetiske bransjen. I vår undersøkelse er det kun kvinner som anser pornografi blant de topp tre mest uetiske bransjene. Her er det store forskjeller mellom kjønn, da det kun er 15,7 prosent av alle menn som oppfatter pornografi som uetisk. Kanskje ikke så overraskende da denne bransjen har møtt stor motstand fra kvinner gjennom flere år. Ifølge Magdalena Mattebo ved Uppsala Universitet, er kvinner generelt mer negative til pornografi enn menn (Kvittingen, 2014). Selv om tidligere forskning og kvinnene i vår undersøkelse, mener pornoindustrien er blant de mest uetiske bransjene, er dette alternativet en av de minst valgte hos de yngre. Dette kan ifølge prosessor Susanne V. Knudsen ved Høgskolen i Vestfold skyldes at pornografi blir sett på som noe normalt blant de unge (Skålid, 2008). Selv om de fleste av den norske befolkningen i 2020 ikke har valgt pornografi blant de topp tre mest uetiske bransjene er det fortsatt en populær bransje å ekskludere. DNB, Handelsbanken, SKAGEN Fondene og Sparebank1, har alle ekskludert denne bransjen fra sine bærekraftige fond (Handelsbanken, u.å.; SKAGEN Fondene, u.å; Skjennald, 2017; Sparebank1, 2020).

Alkoholbransjen, som i tidligere litteratur om SRI blir dratt frem som en svært uetisk bransje, er en bransje som i vår undersøkelse ikke kommer blant de mest uetiske. Noe kan tyde på at forskning ikke har tatt hensyn til utviklingen av de sosiale normene, og at synet på alkohol i dag er annerledes enn det var før. På en annen side mener Muller og Clausen (2019) at alkohol utgjør en stor utfordring for å nå FNs tredje bærekraftmål om god helse for alle, og Oljefondet har blitt kritisert for å ha investert i denne industrien. Likevel kan den lave svarandelen fra vår undersøkelse tyde på at den norske befolkningen ikke har sterke motforestillinger overfor alkoholbransjen. Når det er sagt er det viktig å påpeke at en lav

svarandel her ikke betyr at respondentene ikke mener bransjen er uetisk, det betyr kun at andre bransjer blir sett på som mer uetiske.

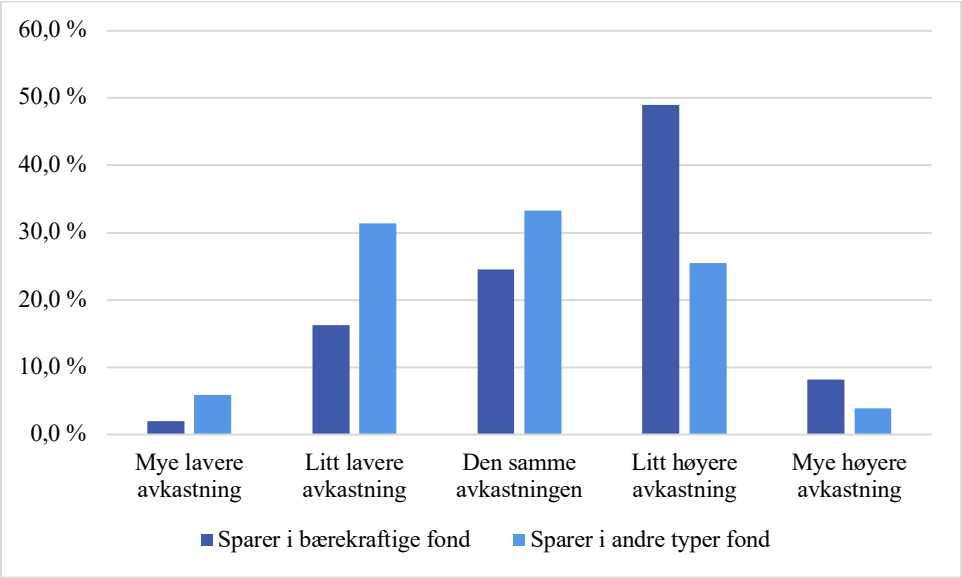
Den siste SRI-strategien vi presenterer er aktivt eierskap. I spørreundersøkelsen stilte vi spørsmål om hvilke områder man ønsker å påvirke selskaper til å bli mer samfunnsansvarlige. Respondentene fikk seks alternativer som de skulle sette i prioritert rekkefølge, hvor 1 hadde høyest prioritering og 6 har lavest. Listen med alternativer representerer de ulike ESG faktorene – to alternativer per faktor. Totalt sett er det de sosiale faktorene, som representeres av barnearbeid og ansattes rettigheter, som anses som viktigst å påvirke for alle våre demografiske variabler (vedlegg 9). Alle ville prioritert barnearbeid mest. Dette er noe som har stort fokus hos FN, hvor de blant annet har en egen barnekonvensjon som jobber med rettigheter til barn i hele verden (FN-sambandet, u.å.). Det varierer om det er de miljømessige eller forretningsetiske faktorene som prioriteres etter de sosiale faktorene. I vår undersøkelse prioriterer de samfunnsansvarlig investorene samlet sett de miljømessige faktorene foran de forretningsetiske faktorene, mens de konvensjonelle investorene har prioritert motsatt (vedlegg 9). De miljømessige faktorene er i vår undersøkelse forurensing og avfallshåndtering, mens de forretningsetiske faktorene er skatteunndragelse og korrupsjon og bestikkelse. Skatteunndragelse kommer samlet sett nederst på prioriteringslisten.

En undersøkelse utført av EY på vegne av Norsk Forum for Ansvarlige og Bærekraftige Investeringer (2017) viser at de forretningsetiske forholdene blir vurdert som den mest vesentlig av ESG-temaene i 10 av 13 sektorer i Norge. Dette ser ut til å stride mot de svarene respondentene ga i vår undersøkelse, der denne faktoren er den som totalt sett havnet nederst på listen hos flere. Likevel kan vi ikke konkludere med at det er de sosiale faktorene som har mest betydning og de forretningsetiske eller miljømessige faktorene minst, da vi kun har valgt et fåtall av ulike alternativer i undersøkelsene for å representere disse faktorene. Alle ESG faktorene består av mer enn de alternativene respondentene kunne velge fra.

5.3 Avkastningsforventninger og risikooppfatning

En undersøkelse utført av VFF (2018), finner at 65 prosent mener avkastning er «svært eller ganske viktig» når de skal velge fond. I likhet med dette, har vi i vår studie funnet at det er avkastningsforventninger som i stor grad styrer både om man investerer i bærekraftig fond, og om man ikke gjør det. Vi vil undersøke dette nærmere, og ser hvordan investorene oppfatter avkastningen og risikoen til bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond. Først sammenligner vi de samfunnsansvarlige investorene mot de konvensjonelle investorene, før vi sammenligner menn mot kvinner. Til slutt presenterer vi et interessant funn om selverklært investeringskunnskap.

For å undersøke investorens forventede avkastning stilte vi utsagnet «jeg forventer på lang sikt at bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond skal gi: mye lavere avkastning, litt lavere avkastning, den samme avkastningen, litt høyere avkastning og mye høyere avkastning».

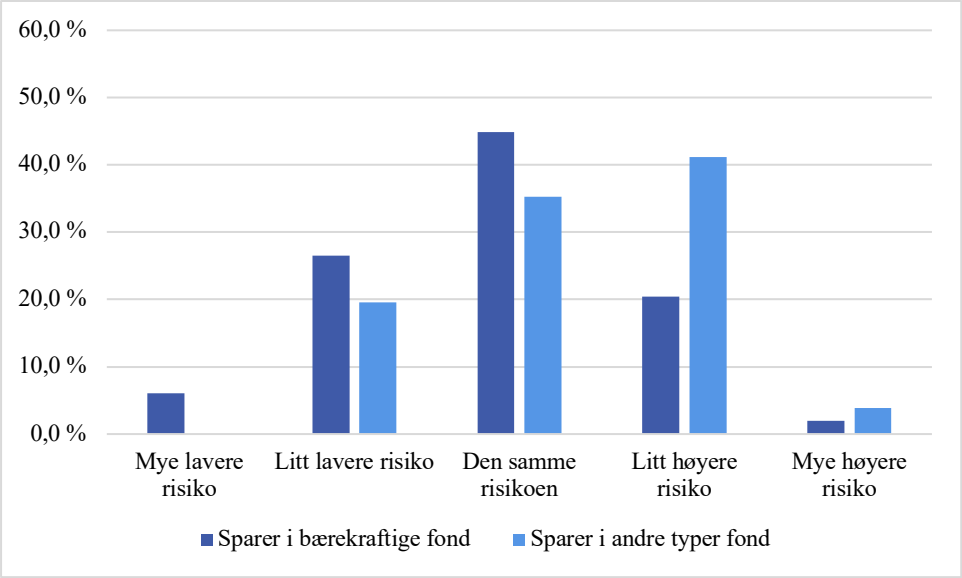


Figur 6*:* Investorenes avkastningsforventninger av bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond.

Figur 6 viser forventet avkastning av bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond for en samfunnsansvarlig investor og en konvensjonell investor. Figuren indikerer at de som allerede sparer i bærekraftige fond er mer optimistiske overfor avkastningen av slike fond enn

de som sparer i andre typer fond. Selv om de fleste konvensjonelle investorene mener bærekraftige fond vil gi den samme eller litt mindre avkastning enn vanlige fond, tror fortsatt 25,5 prosent at bærekraftige fond vil gi litt høyere avkastning. Dette kan henge sammen med at flere av de som ikke sparer i bærekraftige fond svarte det var fordi de ikke hadde fått gjort det enda. Totalt sett samsvarer ikke resultatene våre med undersøkelsen til Lewis og Mackenzie (2000), som fant at de fleste respondentene hadde en oppfatning av at avkastningen på bærekraftige fond var lavere enn på ordinære fond. I deres undersøkelse hadde kun 13,7 prosent svart de trodde bærekraftige fond hadde høyere avkastning. Våre resultater fra 2020 viser et generelt mer optimistisk syn på avkastningen til bærekraftige fond enn det Lewis og Mackenzie fant i 2000.

Under motiver for hvorfor en samfunnsansvarlig investor investerer i bærekraftige fond var det en relativ liten andel (6,5 prosent) som svarte de tror bærekraftige har lavere risiko enn andre typer fond. En større andel (14 prosent) av de konvensjonelle investorene mente høy risiko knyttet til bærekraftige fond var en grunn for å ikke investere i slike fond. Derfor ønsker vi å fremstille fordelingen av risikooppfatning av bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond for en samfunnsansvarlig investor og en konvensjonell investor. Vi stilte respondentene utsagnet «jeg forventer på lang sikt at bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond skal gi: mye lavere risiko, litt lavere risiko, den samme risikoen, litt høyere risiko og mye høyere risiko».



Figur 7: Investorenes risikooppfatning av bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond.

Figur 7 viser at risikooppfatningen av bærekraftige fond varierer fra en samfunnsansvarlig investor til en konvensjonell investor. De som ikke sparer i bærekraftige fond tror det er litt høyere risiko knyttet til slike fond. I likhet med det Hong og Kacperczyk (2009) argumenter for i sin studie, kan det skyldes en tro om å investere i bærekraftige fond vil redusere diversifisering. Dette betyr at man sitter igjen med et mindre investeringsunivers og muligheten for å spre risikoen blir mindre. Noen argumenterer også for at bærekraftige fond er overpriset i markedet og at enkelte aksjer har steget mer enn den fundamentale inntjeningen kan forsvare, noe som kan føre til kollaps. Investor Øystein Stray Spetalen sammenligner blant annet ESG-aksjer med dotcom-boblen (Finansavisen, 2019).

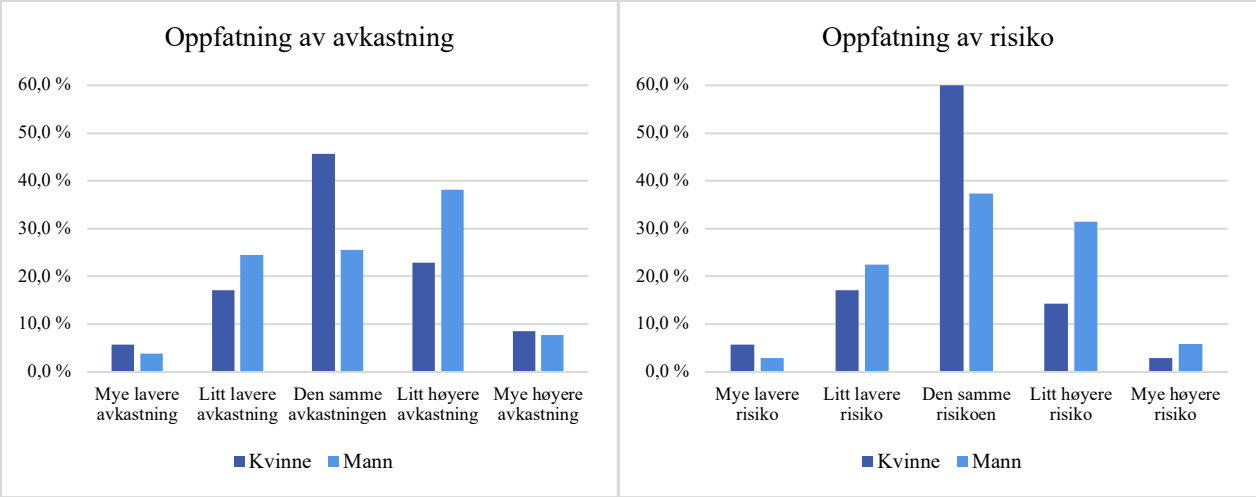
De fleste som sparer i bærekraftige fond, har derimot en oppfatning at risikoen ved bærekraftige fond og andre typer fond er den samme. Dette er i likhet med både Lewis og Mackenzie (2000) og Riedl og Smeets (2017) fant i sine undersøkelser. Sistnevnte argumenterer for at den samfunnsansvarlige investoren investerer i SRI-fond for å diversifisere sin portefølje, noe som gjør det mulig å redusere risikoen. Eksempelvis tar en vekk potensiell risiko for å havne i omdømmekriser om man fjerner enkelte uetiske selskaper som investeringsobjekt. Resultatene våre samsvarer likevel ikke helt med studien til Riedl og Smeets, som fant at risikooppfatningen til den samfunnsansvarlige investoren og den konvensjonelle investoren var den samme. Våre resultater tyder på at den konvensjonelle

investoren har en litt høyere risikooppfatning av bærekraftige fond enn den samfunnsansvarlige investoren.

Tidligere forskning viser at diversifisering er både en grunn for at enkelte velger å investere i bærekraftige fond, men også en grunn for å ikke investere i slike fond. Vi kan ikke uttale oss med sikkerhet om dette gjelder for vårt utvalg, da respondentene ikke hadde mulighet til å velge et slikt motiv for sin investeringsbeslutning.

Samlet sett indikerer resultatene når det gjelder avkastningsforventinger og risikooppfatninger at samfunnsansvarlige investorer har et mer positivt syn på resultatene til bærekraftige fond enn konvensjonelle investorer. Resultatene kan forklares av moderne porteføljeteori som antar at investorer er risikoaverse. De fleste konvensjonelle investorer mener forventet avkastning er lavere og risikoen er litt høyere på bærekraftige fond. Dette er rasjonelt i den form at de ikke vil investere i bærekraftige fond når de mener det eksisterer andre porteføljer med en mer gunstig risikoforventet avkastningsprofil. Når det gjelder samfunnsansvarlige investorer, tror de fleste at bærekraftige fond gir høyere avkastning og lik eller lavere risiko sammenlignet med alminnelige fond.

I studien har vi funnet at kvinner, i større grad enn menn, investerer i bærekraftige fond av andre årsaker enn forventet høyere avkastning på slike fond. Motiver som «jeg er opptatt av bærekraft» og «jeg tror det er en god måte å sikre fremtiden på» var de motivene som flest kvinnelige respondenter hadde valgt, mens alle menn hadde valgt det finansielle perspektivet som motivasjon for å investere i slike fond. Vi vil derfor undersøke nærmere om det er noe forskjeller mellom menn og kvinner, og deres oppfatning av avkastning og risiko av bærekraftige fond.



Figur 8: Forskjell mellom kjønn og deres avkastnings- og risikooppfatning av bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond.

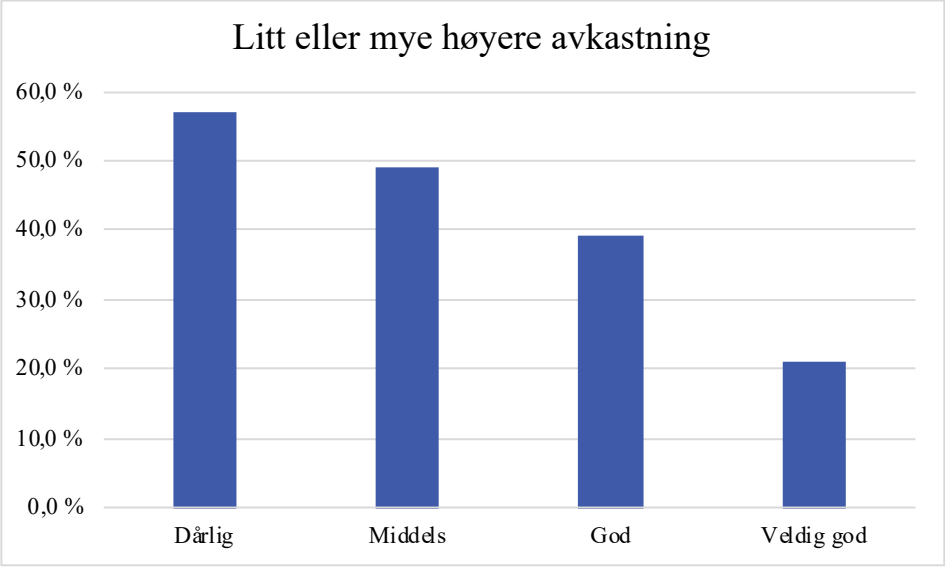
Fra figur 8 kommer det frem at menn har en mer positiv oppfatning av avkastning til bærekraftige fond enn kvinner. Omtrent halvparten (46 prosent) av alle menn tror bærekraftige fond vil gi høyere avkastning enn ordinære fond, mens det er størst andel kvinner som forventer at avkastningen er lik. Når det gjelder kvinner og deres oppfatning av risiko på bærekraftige fond, kommer deres oppfatning tydelig frem; 60 prosent av alle kvinnene tror at bærekraftige fond har den samme risikoen som ordinære fond. For menn er det like mange som oppfatter risikoen som den samme (37,3 prosent) som høyere risiko (31,4 prosent tror det er litt høyere risiko, mens 5,9 prosent tror det er mye høyere risiko). Kvinners risikooppfatning og avkastningsforventninger samsvarer med hva Nilsson (2008) fant i sin undersøkelse, hvor den generelle befolkningen oppfattet risikoen og avkastningen for SRI fond som den samme som vanlig fond.

Ser vi på de andre demografiske variablene, er den generelle oppfatning av bærekraftige fond at de har samme risiko som alminnelige fond (vedlegg 5). Det er noe større forskjeller ved avkastningsforventinger, men likevel ikke så fremtredende som hos kjønn (vedlegg 6). For selverklært investeringskunnskap derimot, finner vi en interessant sammenheng. I spørreundersøkelsen ba vi respondentene om å rangere sin egen investeringskunnskap på en skala fra 1-5, der 1 er «veldig dårlig» og 5 er «veldig bra». Vi ønsker å sammenligne hvordan respondenter med ulike investeringskunnskaper oppfatter risikoen og avkastningen til bærekraftige fond i forhold til alminnelige fond. Kun én respondent har svart «veldig dårlig», og vedkommende har svart den samme risikoen og den samme avkastningen på begge

utsagnene. Vi velger derfor å ikke ta med denne respondenten i sammenligningen med de andre gruppene.

Når det gjelder oppfatning av risiko på bærekraftige fond tror de fleste gruppene at disse har den samme risikoen som ordinære fond (vedlegg 7). En gruppe skiller seg ut. I gruppen som rangerer sine investeringskunnskaper som «veldig god» er det størst andel som mener det er knyttet høyere risiko til bærekraftig fond (47,4 prosent litt høyere og 10,5 prosent mye høyere). Dette er også gruppen der færrest (10,5 prosent) mener bærekraftige fond har litt lavere risiko. De andre gruppene (dårlig, middels og god) har en jevn fordeling, men det er den gruppen som mener de har dårlige investeringskunnskaper der flest tror bærekraftige fond har lavere risiko sammenlignet med ordinære fond.

Ser vi på avkastningsforventninger til bærekraftige fond ser vi noen av de samme tendensene som i oppfatning av risiko. De som mener de selv har dårlig, middels eller god investeringskunnskap er de gruppene der flest oppfatter at bærekraftige fond vil gi litt høyere avkastning. Igjen er det de som mener de har veldig gode investeringskunnskaper som skiller seg ut, ettersom 36,8 prosent mener begge fondene gir lik avkastning og 36,8 prosent mener bærekraftige fond gir litt lavere avkastning. Ser vi kun på gruppen som tror bærekraftige fond vil gi høyere avkastning, er det størst andel med dårlig investeringskunnskap som har denne oppfatningen.



Figur 9*:* Sammenheng mellom investeringskunnskap og oppfatning av høyere avkastning på bærekraftige fond.

Figur 9 viser at de med dårlige investeringskunnskaper tror bærekraftige fond vil gi litt eller mye høyere avkastning, mens kun 21 prosent av de med veldig gode investeringskunnskaper mener det samme. Det kan se ut som det er en invers sammenheng mellom prosentvis andel som mener bærekraftige fond vil gi høyere avkastning og selverklært investeringskunnskap.

Ser vi oppfatning av risiko og avkastning sammen, er det de som mener de har veldig gode investeringskunnskaper hvor størst andel mener bærekraftige fond har høyere risiko og vil gi lavere avkastning. Resultatene kan tyde på at denne gruppen er de med minst tro på bærekraftige fond. Det var også denne gruppen hvor lavest andel har svart de sparer i bærekraftige fond (vedlegg 7). Dette er i likhet med hva Rossi et al. (2019) fant i deres undersøkelse, der det kom frem at personer som anser seg selv om økonomiske kunnskapsrike, er mindre interessert i SRI-produkter. Av de som mener de har dårlig, middels og god investeringskunnskap har høyest andel svart de mener bærekraftige fond har samme risiko som ordinære fond og det gir litt høyere avkastning. I motsetning til de med veldig god investeringskunnskap, kan det virke som disse har større tillit til slike fond. Totalt sett er det de med dårligst selverklært investeringskunnskap som er mest positive til samfunnsansvarlige investeringer. Det kan være de har stor tro på at bærekraftige fond er feilpriset i markedet og derfor har lavere risiko og samtidig gir høyere avkastning.

5.4 Filantropi

Ifølge VFF (u.å) er samfunnsansvarlige investeringer ofte etiske motiverte. Vi finner det samme i vår studie, hvor det har kommet frem at flere har valgt å investere i bærekraftige fond grunnet sosiale preferanser. Vi vil derfor se om en investor er villig til å gi opp (eller øke) avkastning for å investere bærekraftig. Først vil vi sammenligne en samfunnsansvarlig investor mot en konvensjonell investor, før vi sammenligner menn mot kvinner. Vi ga respondentene fire ulike porteføljer med ulik avkastning mellom et bærekraftig fond og et ordinært fond, og ba dem velge, på en skala fra 1-5, om de ville reduserer eller øke andelen i det bærekraftige fondet.

Tabell 5: Investorenes vilje til å akseptere redusert (eller økt) avkastning for å investere i bærekraftige fond.

Portefølje			Investor	I stor grad redusere andelen i det bærekraftige fondet	I liten grad redusere andelen i det bærekraftige fondet	Ingen endringer	I liten grad øke andelen i det bærekraftige fondet	I stor grad øke andelen i det bærekraftige fondet
1	Bærekraftig fond	10 %	Samfunnsansvarlig	0,0 %	4,1 %	20,4 %	24,5 %	51,0 %
	Ordinært fond	8 %	Konvensjonell	5,9 %	7,8 %	11,8 %	11,8 %	62,7 %
2	Bærekraftig fond	10 %	Samfunnsansvarlig	0,0 %	0,0 %	46,9 %	18,4 %	34,7 %
	Ordinært fond	10 %	Konvensjonell	7,8 %	3,9 %	45,1 %	15,7 %	27,5 %
3	Bærekraftig fond	8 %	Samfunnsansvarlig	8,2 %	24,5 %	40,8 %	18,4 %	8,0 %
	Ordinært fond	10 %	Konvensjonell	43,1 %	25,5 %	23,5 %	7,8 %	0,0 %
4	Bærekraftig fond	5 %	Samfunnsansvarlig	36,7 %	24,5 %	22,4 %	8,2 %	8,2 %
	Ordinært fond	10 %	Konvensjonell	70,6 %	9,8 %	9,8 %	0,0 %	9,8 %

I første portefølje, hvor det bærekraftige fondet har ti prosent årlig avkastning og det ordinære fondet har åtte prosent årlig avkastning, vil de aller fleste øke andelen investert i det bærekraftige fondet. Dette er ikke overraskende, men likevel interessant å se at det er flere konvensjonelle investorer enn samfunnsansvarlige investorer som vil øke andelen i stor grad. Videre ser vi i portefølje tre at når det bærekraftige fondet har to prosent mindre årlige avkastning enn det ordinære, at det er en relativt stor forskjell mellom de konvensjonelle og de samfunnsansvarlige investorene. Mens 68,6 prosent av de som ikke sparer i bærekraftige fond ville redusert andelen (25,5 prosent i liten grad og 43,1 prosent i stor grad), vil kun 32,7 prosent av de samfunnsansvarlige investorene gjøre det samme, og de fleste av disse ville kun redusere i liten grad. Så med to prosent mindre årlig avkastning, ville 40,8 prosent av de som sparer i bærekraftige fond ikke gjøre endringer og 26,5 prosent ville øke andel i et slikt fond. I siste portefølje er den årlige avkastningen på det bærekraftige fondet fem prosent lavere enn det ordinære fondet. Her ville 80 prosent av de konvensjonelle investorene redusere andelen, mot 61,2 prosent av de samfunnsansvarlige investorene. Som i likhet med portefølje tre, ville de fleste konvensjonelle investorer redusere andelen i det bærekraftige fondet i stor grad.

Det kan tyde på at de samfunnsansvarlige investorene i større grad enn de konvensjonelle investorer er villig til å gi avkall på økonomisk gevinst til fordel for å være mer samfunnsansvarlige. Ifølge atferdsøkonomi henger dette sammen med at vi i virkeligheten også er motivert av andre faktorer enn kun å maksimere egennytte, som for eksempel det å

spare i bærekraftige fond gir oss en god følelse (Cappelen & Tungodden, 2012). To tredjedeler av de samfunnsansvarlige investorene er villig til å gi opp to prosent årlig avkastning til fordel for å være mer samfunnsansvarlig. Dette er i likhet med en undersøkelse fra University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (2019), som fant at den gjennomsnittlige spareren akseptere å gi opp inntil 2,5 prosent årlig avkastning for å investere i bærekraftige fond. Når avkastning er fem prosent lavere derimot, er svært få av våres respondenter villige til å investere i det bærekraftige fondet.

Videre vil vi se om det er noe forskjeller mellom kjønn og hvor villig de er til å gi opp (eller øke) avkastning for å investere bærekraftig. Som vi så ved den samfunnsansvarlige investoren og den konvensjonelle investoren, sammenligner vi fire ulike porteføljer bestående av et bærekraftige fond og et ordinært fond, men med forskjellig årlig avkastning. Resultatene fra de fire ulike porteføljene er presentert i tabell 6 under.

Tabell 6: Forskjell mellom kjønn og deres vilje til å akseptere redusert (eller økt) avkastning for å investere i bærekraftige fond.

Portefølje			Investor	I stor grad redusere andelen i det bærekraftige fondet	I liten grad redusere andelen i det bærekraftige fondet	Ingen endringer	I liten grad øke andelen i det bærekraftige fondet	I stor grad øke andelen i det bærekraftige fondet
1	Bærekraftig fond	10 %	Kvinner	2,9 %	0,0 %	8,6 %	25,7 %	62,9 %
	Ordinært fond	8 %	Menn	5,9 %	7,8 %	15,7 %	8,8 %	54,9 %
2	Bærekraftig fond	10 %	Kvinner	0,0 %	0,0 %	28,6 %	28,6 %	42,9 %
	Ordinært fond	10 %	Menn	4,9 %	4,9 %	48,0 %	14,7 %	27,5 %
3	Bærekraftig fond	8 %	Kvinner	11,4 %	40,0 %	31,4 %	11,4 %	11,4 %
	Ordinært fond	10 %	Menn	31,4 %	21,6 %	28,4 %	11,8 %	6,9 %
4	Bærekraftig fond	5 %	Kvinner	48,6 %	20,0 %	20,0 %	5,7 %	5,7 %
	Ordinært fond	10 %	Menn	56,9 %	13,7 %	16,7 %	4,9 %	7,8 %

Generelt er det flere kvinner enn menn som velger å øke andelen i det bærekraftige fondet. I portefølje en og to er det henholdsvis 88,6 og 71,4 prosent kvinner som velger å øke andelen i det bærekraftige fondet, mot henholdsvis 63,7 og 42,2 prosent menn. For portefølje tre vil omtrent halvparten av alle kvinner og menn redusere andelen i det bærekraftige fondet. Hovedforskjellen her ligger i midlertidig i hvilken grad de ønsker å redusere. Førti prosent av

kvinnene vil i liten grad redusere andelen, mens 31,4 prosent menn ville i stor grad redusere andelen. I siste portefølje er ikke forskjellen mellom kjønnene svært stor. For begge kjønn ville rundt 70 prosent valgt å redusere andelen i det bærekraftige fondet, menn i noe større grad enn kvinner.

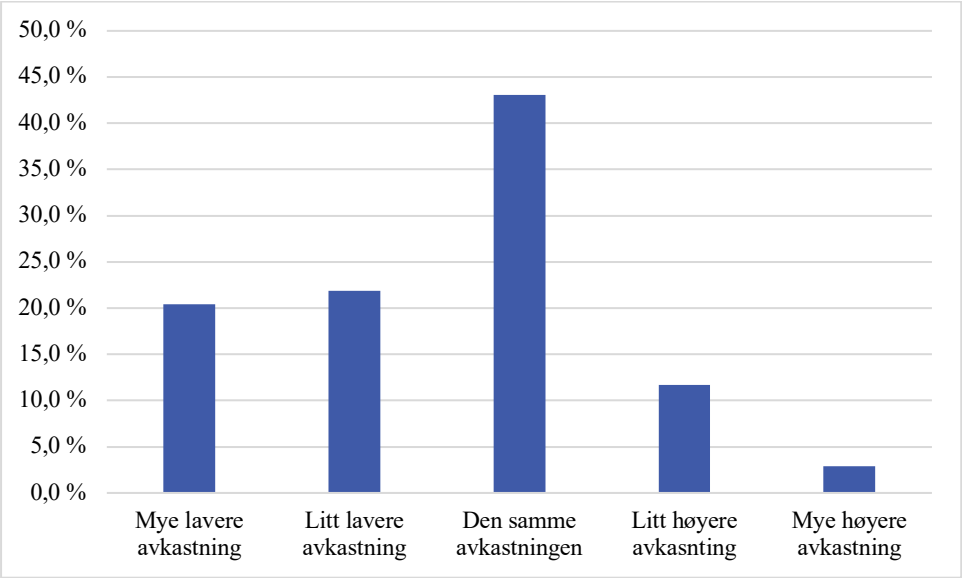
Resultatene kan antyde at menn har større avkastningsfølsomhet enn kvinner. Sagt på en annen måten er etterspørselen etter bærekraftige fond for menn mer følsom overfor endringer i avkastning. Videre støtter resultatene antagelsene våre om at menn i større grad er opptatt av å få god avkastning på investeringene sine, mens kvinner i større grad ser på andre sider av en investeringer. Våre resultater viser likheter med den norske studien til førsteamanuensis Caroline D. Ditlev-Simonsen ved Handelshøyskolen BI og professor emeritus Fred Wenstøp. De forsket på nordmenns holdning til etisk forvaltning og villigheten til å få redusert pensjon ved å tenke etisk når man investerer. Undersøkelsen viser at kvinner er mer positiv til etisk forvaltning. Bare 17 prosent svarte nei til redusert pensjon, mens 45 prosent av mennene svarte det samme (Ditlev-Simonsen & Wenstøp, 2016).

Selv om flere er villig til å gi avkall på avkastning til fordel for å være samfunnsansvarlig, er likevel hovedtendens i vår undersøkelse at avkastning er viktigst når en velger hvor man plassere pengene sine. Vi finner at det er menn og de konvensjonelle investorene som er mest opptatt av å sikre høy økonomisk gevinst på sine investeringer. Resultatet kan forklares av porteføljeteori, som antar at investorer velger investeringer kun på grunnlag av risiko og avkastning. Videre antas det at mennesker opptrer rasjonelt, det vil si er kun opptatt av sin egen økonomiske avkastning og velger den strategien eller i vårt tilfelle, porteføljen, som er best, gitt det aktuelle målet.

5.5 Bærekraftige fond under koronakrisen

I skrivende stund befinner vi oss i koronakrisen, hvor verdens aksjemarkedet har falt kraftig og det er frykt for at viruset får langvarige økonomiske konsekvenser. Baker, Boom, Davis, Kost, Sammon og Viratvosin (2020) argumenter for at ingen tidligere utbrudd av smittsomme sykdommer, inkludert spanskesyken (1918-1920), har påvirket aksjemarkedet like kraftig som

korona-pandemien. Derfor kan det være vanskelig å finne noe sammenlignbart. Likevel kan vi trekke paralleller mellom denne krisen og tidligere finanskriser, hvor forskning viser at SRI-fond generelt gjør det bedre enn ordinære fond (Becchetti et al., 2015; Branch et al., 2014). Videre argumenter Gurdgiev, Leonard og Gonzalez-Perez (2016) for at evnen samfunnsansvarlige investeringer har til å utkonkurrere i globale økonomiske kriser er den viktigste grunnen for å promotere denne type investeringer. Fra første kvartal i 2020 har det vist seg at bærekraftige fond har gjort det bedre enn ordinære fond (Darbyshire, 2020; Hale, 2020), og vi bør derfor kunne forvente å se at våre respondenter er positive til å investere i bærekraftige fond i den perioden vi er i nå. Likevel vet vi også fra atferdsøkonomi at følelser kan påvirke beslutningstakingen, og det er derfor ikke gitt at investoren handler slik de i teorien burde. Vi ønsker derfor å se hvordan koronakrisen påvirker SRI-atferden.



Figur 10: Avkastningsforventninger på bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond under koronakrisen.

Samlet sett finner vi at de fleste tror bærekraftige fond under koronakrisen vil gi dem samme avkastningen som ordinære fond. Det kan skyldes den generelle usikkerheten og uroen i markedet, hvor både bærekraftige og ordinære fond, har falt kraftig. Videre kommer det frem at det er flere som mener det vil gi dårligere avkastning enn bedre avkastning. Det kan derfor tyde på at utvalget vårt ikke har like positive avkastningsforventninger som vi hadde antatt å finne.

Tidligere i studien fant vi at de fleste samfunnsansvarlig investorene tror bærekraftige fond gir bedre avkastning (57,2 prosent), mens hovedandelen av de konvensjonelle investorene forventet samme (33,3 prosent) eller lavere (37,3) avkastning. Sammenligner vi dette med hva investorene oppfatter om avkastning under koronakrisen, har begge investorene endret oppfatningen (vedlegg 8). Kun 20,4 prosent av de samfunnsansvarlige investorene tror nå at bærekraftige fond vil gi høyere avkastning, noe som er en betydelig nedgang. For de konvensjonelle investorene er det også en økning i andel som mener bærekraftige fond vil gi den samme eller lavere avkastning, likevel kan det se ut som at det er den samfunnsansvarlige investoren som endrer atferden sin mest i under koronakrisen.

Videre ønsker vi og å se om det foreligger noen forskjeller mellom kjønn (vedlegg 8). Sammenligner vi avkastningsforventninger til kvinner i vanlige tider og under koronakrisen, er bildet ganske likt. De fleste tror avkastning til bærekraftige fond er lik ordinære fond, både i vanlige tider og under koronakrisen. Ser vi på menn derimot, har bildet endret seg. I vanlige tider virker menn mer optimistiske overfor bærekraftige fond og de fleste mener det gir litt høyere avkastning enn alminnelige fond. Under koronakrisen har dette endret seg, hvor nå de fleste menn enten mener bærekraftige fond vil gi lik eller lavere avkastning. Det kan virke som menns SRI atferd har endret seg under denne krisen.

Fra atferdsøkonomi vet vi at en investor kan bli distrahert av støy i markedet og overreagere på daglig informasjonsstrømmer. Da undersøkelsen vår ble gjennomført, kunne vi lese avisoverskrifter at flere "grønne" aksjer hadde falt markant på Oslo børs. I tillegg var det uttalelser fra flere skeptikere om å holde seg unna ESG-aksjer da disse er overpriset og er mer sårbare når markedet er urolig (Kvale, 2020). Slik informasjon kan påvirke oppfatningen en investor har for bærekraftige fond. Videre forklarer atferdsøkonomi at investorer har en tendens til å være for selvsikre når aksjemarkedet øker og over-pessimistiske i fallende markeder. Siden aksjemarkedet har falt kraftig i løpet av koronakrisen, kan det være en årsak til at flere har mindre tro på bærekraftige fond i denne perioden. Ifølge investeringsdirektør Robert Næss i Nordea er investorer villige til å betale for en eventuell inntjening langt inn i fremtiden når markedene er optimistiske, men usikre investorer går etter selskaper som har bra inntjening i dag og moderat prising (Kvale, 2020).

Siden de fleste tror bærekraftige fond under koronakrisen verken vil gi bedre eller dårligere avkastning i forhold til ordinære fond, er det ikke like overraskende at de fleste svarer de verken er enig eller uenig i påstanden «koronakrisen har bidratt til at jeg fremover i større grad ønsker å investere i bærekraftige fond» (vedlegg 8). Den konvensjonelle investoren og menn er generelt litt mer uenig i denne påstanden enn den samfunnsansvarlige investoren og kvinner. Ellers finner vi ingen store forskjeller mellom bakgrunnsvariablene våre. Siden god avkastning er for mange en viktig faktor når man skal velge fond, kan dette være en grunn til hvorfor flere ikke vil plassere pengene sine i bærekraftige fond under denne krisen.

Koronafrykt har drevet verdensmarkedene nedover, og følelser som frykt kan påvirke beslutningstakingen og kan føre til risikoaversjon. Ifølge OECD (2020) har risikoaversjon økt i finansmarkedet under koronakrisen. En annen grunn kan være at i økonomiske kriser er forbrukerne mindre villig til å prøve nye produkter eller endre vaner (Nyhaug, 2020). Bærekraftige investeringer er relativt nytt for enkelte og kan derfor virke som et mindre trygt sted å plassere pengene sine. I tillegg mener forskning at i usikre og truende tider prioriterer vi våre nærmeste og de nære tingene, det nasjonale foran det globale. Det blir mindre fokus på saker som miljø og klima inntil folk igjen kjenner økonomisk og helsemessig trygghet for seg og sine (Nyhaug, 2020). Det å ta et samfunnsansvar i en slik periode vi er i nå kan for enkelte få mindre prioritet enn i vanlige tider, og dette kan være en grunn til at de fleste ikke mener koronakrisen har bidratt til at de ønsker å plassere pengene sine i bærekraftige fond.

Før eller siden vil viruset miste kraften og da er det stor grunn til å tro at økonomien vil vende tilbake til normale tilstander og børsene vil stige. Becchetti et al. (2015) og Nofsinger og Varma (2014) hevder at samfunnsansvarlige investeringer generelt gjør det bedre enn andre typer investeringer i perioden etter en økonomisk krise. Vi spurte derfor respondentene hvor enig de var i følgende påstand «når denne koronakrisen er over, tror jeg at bærekraftige fond vil ta seg raskere opp enn ordinære fond». Vi finner at samfunnsansvarlig investorene er mer positive til dette utsagnet enn de konvensjonelle investorene. Halvparten av de samfunnsansvarlige investorene tror bærekraftige fond vil ta seg raskere opp enn ordinære fond, mens halvparten av de konvensjonelle investorene er uenig i påstanden. De fleste menn og kvinner er verken enig eller uenig i utsagnet. Menn er generelt litt mer uenig i påstanden enn enig, mens for kvinner er det motsatt. Igjen virker det som kvinnene har mer tro på bærekraftige fond enn menn har. En undersøkelse utført av Kantar (2020) viser at få

nordmenn har tro på at økonomien tar seg raskt opp igjen etter koronakrisen er over, og undersøkelsen viser at menn er mer skeptiske enn kvinner.

For spørsmålene angående bærekraftige fond under koronakrisen er alternativet «verken eller» det flest har svart. Dette kan ha blitt brukt som et nøytralt svar, da børsuro og usikkerhet i økonomien kan gjøre det vanskelig å ta stilling til slike spørsmål. Her burde vi valgt å ha «vet ikke» som et svaralternativ.

6 Konklusjon

Det overordnede formålet med denne studien har vært å kartlegge kundenes etterspørsel etter bærekraftige fond. Studien har forsøkt å besvare problemstillingen "*Hvordan påvirker ulike demografiske variabler som kjønn, utdanning og inntekt etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer (SRI)?".* Det ble foretatt en strukturert spørreundersøkelse som ble delt på ulike økonomiske nettforum. Siden vårt datasett ikke er begrenset til kun de som allerede investerer i bærekraftige fond, har vi kunnet utforske et bredere spekter av meninger om samfunnsansvarlige investeringer.

Høye avkastningsforventninger ser ut til å være den viktigste driveren for etterspørselen etter bærekraftige fond, spesielt for menn og de med høy inntekt. Studien viser ikke at investorene utelukkende blir motivert av hva de kan tjene på investeringen, men det er et styrkeforhold der vi ser at det finansielle perspektivet slår sterkere ut. Kvinner virker å være mer motivert av det sosiale aspekter av en investering. Når det gjelder motiver for å ikke investere i bærekraftige fond, viser undersøkelsen vår at det er faktorene lav forventet avkastning, høye kostnader og høyere risiko som er utslagsgivende. I undersøkelsen har vi også sett at det er en latent etterspørsel etter bærekraftige fond, spesielt hos kvinner. Det ligger derfor et potensiale for at flere privatkunder vil foreta samfunnsansvarlige investeringer i fremtiden, noe som vil bidra til den bærekraftige utviklingen. Samtidig er det en fare for kapitaltørke dersom samfunnsansvarlige investeringer ikke presterer, siden de fleste som faktisk har investert pengene i dette, gjør det fordi de forventer god avkastning. Samlet sett finner vi lite forskjeller mellom de demografiske variablene og deres motivasjon for å investere bærekraftig.

Analysen av virkemidler for samfunnsansvarlige investeringer viste en felles oppfatning blant kundene av hvordan et fond bør investere for å være samfunnsansvarlig. Studien har vist at kunder foretrekker positiv screening som investeringsstrategi, og resultatet indikerer at investeringsprodukter som benytter denne type tilnærming er det kundene etterspør. Det er en generell enighet blant de demografiske variablene at bransjene energi og miljø, forskning, og helse og omsorg blir sett på som de mest etiske. Vi har derfor ikke avdekket noen store forskjeller som har noe så si for den samfunnsansvarlige investeringsatferden.

Analysen av avkastnings- og risikooppfatninger viste en vesensforskjell mellom kundene. De samfunnsansvarlige investorene har et mer positivt syn på resultatene til bærekraftige fond enn konvensjonelle investorer. De er i større grad villig til å gi avkall på økonomisk gevinst til fordel for å være samfunnsansvarlige. Når det gjelder kjønn, fant vi at menn er mer optimistiske til avkastningen fra bærekraftige fond, men er derimot ikke like villig som kvinner til å gi avkall på bedre finansiell ytelse. Det er flere kunder som er villig til å gi avkall på to prosent årlig avkastning for å investere bærekraftig, men svært få vil gi opp hele fem prosent. Studien viste at avkastning fortsatt er viktigst når en velger hvor man plasserer pengene sine. I tillegg fant vi er invers sammenheng mellom selverklært investeringskunnskap og avkastningsforventninger. De som vurderer sine investeringskunnskaper som veldig gode, er de som har minst tro på bærekraftige fond.

Studien har sett på hvordan den samfunnsansvarlige investeringsatferden endrer seg under koronakrisen. Generelt har krisen ført til økt risikoaversjon, og dette gjenspeiles også i våre resultater. Analysen har vist at SRI-atferden har endret seg i denne perioden, ved at investorene har blitt mindre optimistiske med hensyn til bærekraftige fond enn de var tidligere. Koronakrisen har heller ikke bidratt til økt etterspørsel etter slik fond. Vi fant ingen vesentlige forskjeller mellom de demografiske variablene. De samfunnsansvarlige investorene og kvinner er noe mer positive til at bærekraftige fond vil ta seg raskere opp når koronakrisen er over.

Oppsummert, viser studien få forskjeller mellom alder, sivilstatus, utdanningsnivå og inntektsnivå. Kvinners investeringsatferd skiller seg ut, ved at de er mer motivert av sosiale hensyn og de er mer tilbøyelig til å gi avkall på finansiell ytelse for å opptre samfunnsansvarlig. Likevel viser undersøkelsen at de ikke har de plassert mer penger i bærekraftige fond enn andre, og vi kan ikke si at de etterspør slike investeringer mest. Vi konkluderer med at ulike demografiske variabler i liten grad påvirker etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer.

6.1 Forslag til videre forskning

På bakgrunn av studiens problemstilling, ser vi at det er flere området som kan være interessant å undersøke ytterligere. En mulighet er å bruke en kvalitativ metode for å gå mer i dybden på de ulike motivasjonene bak en samfunnsansvarlig investering. Ved å benytte en slik metode kan man avdekke flere motiver og få en mer grunnleggende forståelse for hvorfor noen investerer i bærekraftige fond og andre ikke. I tillegg har vi sett at halvparten av alle kvinnene i vår undersøkelse har et ønske om å investere i bærekraftige fond, men har ikke fått gjort det enda. En mulighet her er å undersøke nærmere årsaken til dette og hva som skal til for at de velger å investere i slike finansielle instrumenter.

I denne studien har vi sett på de demografiske variablene kjønn, alder, sivilstatus, utdanningsnivå og inntektsnivå. Til videre forskning kunne det vært interessant å se på andre demografiske variablers sammenheng med SRI-atferd, for eksempel geografisk beliggenhet, antall barn og religion. Det er mulig disse faktorene kan gi nyttig informasjon om den samfunnsansvarlige investeringsatferden. I undersøkelsen avdekket vi en sammenheng mellom selverklært investeringskunnskap og deres avkastningsforventninger som kan være interessant å undersøke nærmere.

Undersøkelsen vår er en tverrsnittstudie, noe som vil si at vi har undersøkt kundene på kun ett tidspunkt. Undersøkelse ble utført rett etter koronakrisen inntraff Norge, hvor blant annet aksjemarkedet falt kraftig og det var stor uro i økonomien. Et forslag til videre forskning kan være å undersøke nærmere hvordan kundenes holdninger til bærekraftige fond har endret seg i løpet av koronakrisen.

Referanseliste

Aga, K. (2018, 24. januar). De seks prinsippene for ansvarlige investeringer. Hentet 11. februar 2020, fra https://community.dnb.no/t5/Marked/De-seks-prinsippene-for-ansvarlige-investeringer/ba-p/2065

Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3) 87-103. Hentet fra https://www.tandfonline.com/doi/full/10.2469/faj.v74.n3.2

Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020, 27. mars). The Unprecedented Stock Market Reaction to COVID-19. Hentet 3. mai, 2020, fra https://marcosammon.com/images/StockMarkets_COVID.pdf

Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, *116*(1), 261–292. https://doi.org/10.1162/003355301556400

Bauer, R., & Smeets, P. (2015). Social identification and investment decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization*, *117*, 121–134. https://doi.org/10.1016/j.jebo.2015.06.006

Becchetti, L., Ciciretti, R., Dalò, A., & Herzel, S. (2015). Socially responsible and conventional investment funds: Performance comparison and the global financial crisis. *Applied Economics*, *47*(25), 2541–2562. https://doi.org/10.1080/00036846.2014.1000517

Berry, T. C., & Junkus, J. C. (2010). The demographic profile of socially responsible investors. *Managerial Finance*, *36*(6), 474–481. https://doi.org/10.1108/03074351011042955

Berry, T. C., & Junkus, J. C. (2013). Socially Responsible Investing: An Investor Perspective. *Journal of Business Ethics*, *112*(4), 707–720. https://doi.org/10.1007/s10551-012-1567-0

Bhandari, G., & Deaves, R. (2006). The Demographics of Overconfidence. *Journal of Behavioral Finance*, *7*(1), 5–11. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0701_2

Bjartnes, A. (2018, 26. november). Klimarisiko kort forklart. Hentet fra 3. mars 2020, https://energiogklima.no/blogg/klimarisiko-kort-forklart/

Branch, B., Ma, A., Shafa, H., & Shaw, R. (2014). Socially Responsible Mutual Funds in the Era of Financial Turmoil. *International Journal of Business, Accounting, & Finance*, *8*(1), 24–33. Hentet fra

http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=7c7a4580-6087-4dcf-bf4a-19a2c8a6de1d%40sessionmgr103

Cappelen, A. W., & Tungodden, B. (2012). Adferdsøkonomi og økonomiske eksperimenter *Magma*, (5), 26–30. Hentet fra https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/2494391/Cappelen_Tungodden_Magma_Adferdsokonomi.pdf?sequence=2

CFA Institute. (2015). *Environmental, Social, and Governance Issues in Investing.* Hentet fra https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-in-investing-a-guide-for-investment-professionals.ashx

Christoffersen, L., Johannessen, A., & Tufte, P. A. (2011). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (3. utg.). Oslo: Abstrakt forlag.

Darbyshire, M. (2020, 3. april). ESG funds continue to outperform wider market. Hentet 26. april 2020, fra https://www.ft.com/content/46bb05a9-23b2-4958-888a-c3e614d75199

Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, *54*(1), 64–87. https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64

Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2005). The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal*, *61*(2), 51–63. Hentet fra https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.2469/faj.v61.n2.2716?needAccess=true

Ditlev-Simonsen, C. D., & Wenstøp, F. (2016). Attitudes towards ethical pension management among Norwegians. *Beta*, *30*(02), 100–118. https://doi.org/10.18261/issn.1504-3134-2016-02-01

DNB. (u.å.). *Hvem eier verden? Tilstandsrapport, økonomisk likestilling i 2019*. Hentet fra https://www.dnbnyheter.no/wp-content/uploads/2019/09/Hvem-eier-verden-Tilstandsrapport-om-%C3%B8konomisk-likestilling-i-2019.pdf

DNB. (2019). *Utbytte. Vil folk investere grønt?* [Podcast]. Hentet fra https://soundcloud.com/dnb_podcast/vil-folk-investere-gront

DNB Asset Management. (u.å.). Aktivt eierskap og ESG-integrering. Hentet 22. februar 2020, fra https://dnbam.com/no/responsible-investments/aktivt_eierskap_esg_investeringer

Døskeland, T., & Pedersen, L. J. T. (2015). Investing with Brain or Heart? A Field Experiment on Responsible Investment. *Management Science*, *62*(6), 1632–1644. https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2208

Døskeland, T., & Pedersen, L. J. T. (2019). Does Wealth Matter for Responsible Investment? Experimental Evidence on the Weighing of Financial and Moral Arguments. *SAGE Journals*. https://doi.org/10.1177/0007650319826231

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, *60*(11), 2835–2857. https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984

Ellefsen, H. C. (2019, 31. oktober). Global Reporting Initiative – en kort innføring. Hentet 20. februar 2020, fra https://www.regnskapnorge.no/faget/artikler/regnskap/global-reporting-initiative---en-kort-innforing/

Ethisphere. (u.å.). The 2020 World's Most Ethical Companies Honoree List. Hentet 8. februar 2020, fra https://www.worldsmostethicalcompanies.com/honorees/

European Commission (2018a). *Proposal for a regulation of the European parliament and of the council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*. Brussels: financial services and Capital Markets Union

European Commission. (2018b). *Action Plan: Financing Sustainable Growth*. Brussels: Financial services and Capital Markets Union

Eurosif. (2016). *European SRI Study 2016*. Hentet fra http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf

Eurosif. (2018). *European SRI Study*. Hentet fra http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf?fbclid=IwAR1Ql_Kjp8Epwwzef-1vL3vA1eidNWSChuPLmkI4arNT-Gmq9dRGJUco8jE

Fabozzi, F. J., Lamba, A. S., Nishikawa, T., Rao, R. P., & Ma, K. C. (2019). Does the corporate bond market overvalue bonds of sin companies? *Finance Research Letters*, *28*, 165–170. https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.04.018

Fallan, L. (2003). På ære og samvittighet – Om økonomisk atferd, skatt og moral. *Praktisk økonomi & finans*, *19*(4), 41–51. Hentet fra https://www.idunn.no/pof/2003/04/pa_ere_og_samvittighet_-_om_okonomisk_atferd_skatt_og_moral

Finansavisen. (2019, 13. juni). Spetalen: De aksjene vil kollapse. Hentet 3. mai 2020, fra https://finansavisen.no/nyheter/boers-finans/2019/06/spetalen-de-aksjene-vil-kollapse

FN-sambandet. (u.å.). Verdensdagen mot barnearbeid. Hentet 19. april 2020, fra https://www.fn.no/Om-FN/FN-dager/Kalender/Verdensdagen-mot-barnearbeid

FN-sambandet. (2017). FNs Global Compact. Hentet 21. februar 2020, fra https://www.fn.no/Om-FN/FNs-organisasjoner-fond-og-programmer/FNs-Global-Compact

FN-sambandet. (2019, 15. januar). Bærekraftig utvikling. Hentet 4. mars 2020, fra

https://www.fn.no/tema/fattigdom/Baerekraftig-utvikling

FN-sambandet. (2020, 20. februar). Parisavtalen. Hentet 3. mars 2020, fra https://www.fn.no/Om-FN/Avtaler/Miljoe-og-klima/Parisavtalen

Framtiden i våre hender. (2019). *Oljefondet ut av våpenindustrien: Hvorfor og hvordan*. Hentet fra https://www.framtiden.no/aktuelle-rapporter/867-oljefondet-ut-av-vapen/file.html

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, *5*(4), 210–233. https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917

Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*. Hentet fra http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf

Gabaix, X., & Laibson, D. (2006). Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets. *Quarterly Journal of Economics*, *121*(2), 505–540. https://doi.org/doi:10.1162/qjec.2006.121.2.505

Gan, C., Wee, H. Y., Ozanne, L., & Kao, T.-H. (2008). Consumers' Purchasing Behavior towards Green Products in New Zealand. *Innovative Marketing 4*(1), 93–102. Hentet fra https://www.semanticscholar.org/paper/Consumers'-purchasing-behavior-towards-green-in-New-Gan-Wee/0addbee01c78f414a4211118fc761877a3a84ece

Gibbs, S., Mahmood, K., & Tiftik, E. (2019, 12. september). Sustainable Finance in Focus: Green Is The New Gold. Hentet 25. mai 2020, fra https://www.iif.com/Publications/ID/3557/Sustainable-Finance-in-Focus-Green-Is-The-New-Gold

Governance Institute of Australia. (u.å.). Ethics Index 2019. Hentet 8. februar 2020, fra https://www.governanceinstitute.com.au/advocacy/ethics-index-2019/

Graham, J. R., Ha Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor Competence, Trading Frequency, and Home Bias. *Management Science*, *55*(7), 1094–1106. https://doi.org/10.1287/mnsc.1090.1009

Grenness, T. (2001). *Innføring i vitenskapsteori og metode* (2. utg.). Oslo: Universitetsforlaget.

Gripsrud, G., Olsson, U. H., & Silkoset, R. (2016). *Metode og dataanalyse* (3. utg.). Oslo: Cappelen Damm AS.

GSIA. (2018). *2018 Global Sustainable Investment Review*. Hentet fra http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

Gulden, B. P. (2014) *Etikk, moral og revisjon.* (3.utg). Oslo: Den norske Revisorforening.

Gurdgiev, C., Leonard, L., & Gonzalez-Perez, M. A. (2016). Lessons from the Great Recession: At the Crossroads of Sustainability and Recovery. A*dvances in Sustainability and Environemtnal Justice, 18*, 289 - 293. Hentet fra http://web.b.ebscohost.com/ehost/ebookviewer/ebook/ZTAwMHh3d19fMTE5Njc5NF9fQU41?sid=4abdf6a1-f291-4906-be3c-05a8ccbb3107%40sessionmgr101&vid=0&format=EB&rid=1

Hale, J. (2020, 3. april). Sustainable Funds Weather the First Quarter Better Than Conventional Funds. Hentet 26. april 2020, fra https://www.morningstar.com/articles/976361/sustainable-funds-weather-the-first-quarter-better-than-conventional-funds

Handelsbanken. (u.å.). Bærekraftige fond. Hentet 9. april 2020, fra https://www.handelsbanken.no/no/privat/spare/fondssparing/baerekraft

Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, *93*(1), 15–36. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.09.001

Hovland, K. M. (2019, 25. juni). Opphever flere utelukkelser: Oljefondet åpner døren for Walmart. Hentet 4. mars 2020, fra https://e24.no/i/K3aP5e

Jortveit. (2018, 5. april). #Klimarisiko: – Mer bærekraft og mindre klimarisiko er et konkurransefortrinn, sier Nanna Ringstad. Hentet 12. mai 2020, fra https://energiogklima.no/nyhet/klimarisiko-mer-baerekraft-og-mindre-klimarisiko-er-et-konkurransefortrinn-sier-nanna-ringstad/

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, *47*(2), 263-291. Hentet fra https://courses.washington.edu/pbafhall/514/514%20Readings/ProspectTheory.pdf

Kantar. (2020). *Kantar Koronabarometer: Befolkningens holdninger til situasjonen med koronasmitte*. Hentet fra https://kantar.no/globalassets/ekspertiseomrader/politikk-og-samfunn/korona-2020/20100621-kantar-koronabarometer_uke-13_2020.pdf?fbclid=IwAR2osad5Juxsf_EEbZ_zHGU2n42Ri9rhFattUZ_rcF-NTY0T9piCnoEJ3Yc

Kvale, A. N. (2020, 27. mars). Ti «grønne» børsmilliarder barbert bort på tre dager. Hentet 20. april 2020, fra https://e24.no/i/4qJAQ6

Kvale, A. N., & Hovland, K. M. (2020, 24. februar). Oslo Børs raste over fire prosent: – Går et ruglete aksjemarked i møte. Hentet 18. mars 2020, fra https://e24.no/i/e84wV4

Kvittingen, I. (2014, 14. april). Få kjønnsforskjeller blant unge porno-brukere. Hentet 9. april 2020, fra https://forskning.no/barn-og-ungdom-seksualitet-kjonn-og-samfunn/fa-kjonnsforskjeller-blant-unge-porno-brukere/568307

Lambertsen, O., & Rønning, O. (2020, 15. mars). Samlet folk over hele landet for å hylle helsevesenet. Hentet 16. april 2020, fra: https://www.nrk.no/nordland/korona_-hele-norge-klapper-for-helsevesenet-klokka-18-1.14945484

Lemaster, P., Thompson, C., & Schauer, R. (2016). Understanding Age Differences in Financial Risk Tolerance: The Role of Emotions. *The Gerontologist*, *56*(3), 728–728. https://doi.org/10.1093/geront/gnw162.2967

Lewis, A., & Mackenzie, C. (2000). Morals, money, ethical investing and economic psychology. *Human Relations*, *53*(2), 179–191. https://doi.org/10.1177/a010699

Lindvoll, E. (2019, 28. april). Her er kvinner bedre med økonomi enn menn. Hentet 22. mai 2020, fra http://www.dinside.no/a/70975477

Lobe, S., & Walkshäusl, C. (2016). Vice versus virtue investing around the world. *Review of Managerial Science*, *10*(2), 303–344. https://doi.org/10.1007/s11846-014-0147-3

Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2009). Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1866371

Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, *7*(1), 77–91. https://doi.org/10.2307/2975974

Midtbø, T. (2007). *Regresjonsanalyse for samfunnsvitere: Med eksempler i SPSS* (1. utg.). Oslo: Universitetsforlaget.

Minter, M. (2018). *Klimabarometeret 2018*. Hentet fra https://concito.dk/files/dokumenter/artikler/klimabarometeret_2018_endelig_rev2.pdf

Moen, E. R., & Riis, C. (2016). *Moderne mikroøkonomi* (3. utg.). Oslo: Gyldendal Norsk Forlag.

Muller, D. L., & Clausen, T. (2019). *Alcohol and global health*. *FORUT*. Hentet fra http://www.forebygging.no/Global/AlcohoandGlobalHealth.pdf

Mørtvedt, M. A., Reed, E. U., & Arnslett, A. (2019, 10. januar). Få klimaskeptikere åpner for mer handling. Hentet 12. mars 2020, fra https://cicero.oslo.no/no/posts/klima/faa-klimaskeptikere-aapner-for-mer-handling

Nagy, R. A., & Obenberger, R. W. (1994). Factors Influencing Individual Investor Behavior. *Financial Analysts Journal*, *50*(4), 63–68. Hentet fra https://www.jstor.org/stable/pdf/4479763.pdf?refreqid=excelsior%3Aef6f95157c56265c2dc66311724e965e

NBIM. (2019a). *Responsible Investment 2018* (Nr. 5). Hentet fra https://www.nbim.no/contentassets/e1632963319146bbb040024114ca65af/responsible-investment_2018.pdf

NBIM. (2019b, 14. mai). Prinsipper. Hentet 26. februar 2020, fra: https://www.nbim.no/no/oljefondet/ansvarlig-forvaltning/prinsipper/

NBIM. (2020, 6. februar). Observasjon og utelukkelse av selskaper. Hentet 20. februar 2020, fra: https://www.nbim.no/no/oljefondet/ansvarlig-forvaltning/utelukkelse-av-selskaper/

Nilsson, J. (2008). Investment with a Conscience: Examining the Impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior. *Journal of Business Ethics*, *83*(2), 307–325. https://doi.org/10.1007/s10551-007-9621-z

NITO. (u.å.). Energi, klima og miljø. Hentet 4. mai 2020, fra https://www.nito.no/politikk/politikk/energi_og_klima/

Nofsinger, J., & Varma, A. (2014). Socially responsible funds and market crises. *Journal of Banking & Finance*, *48*, 180–193. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.016

Norsk Forum for Ansvarlige og Bærekraftige Investeringer (2017). *Integrering av ESG-informajson i selskapsanalyser*. Hentet fra https://docs.wixstatic.com/ugd/c5ad34_f35be916d50d465c9880235ac9aef116.pdf

NOU 2003: 22. (2003). Forvaltning for fremtiden— Forslag til etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond. Hentet fra https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2003-22/id118914/?ch=12

NOU 2016: 11. (2016). *Regnskapsloven bestemmelser om årsberetning mv.* Hentet fra https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2016-11/id2505926/

NOU 2018: 17. (2018). *Klimarisiko og norsk økonomi.* Hentet fra https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2018-17/id2622043/

Nygaard, K. (2012). Finans og psykologi: En småsparers investeringsferdigheter. *Magma*, 5, 31–37. Hentet fra https://www.magma.no/finans-og-psykologi-en-smasparers-investeringsferdigheter

Nyhaug, O. P. (2020, 17. mars). Korona-effekten: 7 varige endringer i norsk forbrukeratferd? Hentet 22. april 2020, fra https://opinion.no/2020/03/korona-effekten-endrer-forbrukeratferd/

Næsse, D. (2019, 10. mai). Bærekraft i finansbransjen – regelverk under arbeid i EU. Hentet 3. mars 2020, fra https://blogg.pwc.no/finansbloggen/innføring-av-krav-til-bærekraft-i-finansbransjen-regelverk-under-arbeid-i-eu

Nørgaard, P. (2008). *Økonomisk ordbok*. Sandefjord: Læremiddelforlaget.

OECD. (2020). *Coronavirus: The world economy at risk*. Hentet fra https://www.oecd.org/berlin/publikationen/Interim-Economic-Assessment-2-March-2020.pdf

Orlitzky, M., Schmidt, F., & Rynes, S. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, *24*(3), 403 – 441. https://doi.org/10.1177/0170840603024003910

Patel, J., Modi, A., & Paul, J. (2017). Pro-environmental behavior and socio-demographic factors in an emerging market. *Asian Journal of Business Ethics*, *6*(2), 189–214. https://doi.org/10.1007/s13520-016-0071-5

PRI. (u.å.). What is responsible investment? Hentet 13. februar 2020, fra https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment

PwC. (2019a). *Bærekraft 100*. Hentet fra https://www.pwc.no/no/publikasjoner/Baerekraft100-2019.pdf

PwC. (2019b). *SDG Challenge 2019*. Hentet fra https://www.pwc.com/gx/en/sustainability/SDG/sdg-2019.pdf

Regnskapsloven. (1998). Lov om årsregnskap m.v. (LOV-1998-07-17-56). Hentet fra https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56

Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, *32*(9), 1723–1742. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039

Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds? *The Journal of Finance*, *72*(6), 2505–2550. https://doi.org/10.1111/jofi.12547

Riise, K. V. (2018, 25. oktober). Bærekraft er i ferd med å bli mainstream. Hentet 29. april 2020, fra https://www.dnbnyheter.no/makro/baerekraft-er-i-ferd-med-a-bli-mainstream/

Riley, W. B., & Chow, K. V. (1992). Asset Allocation and Individual Risk Aversion. *Financial Analysts Journal*, *48*(6), 32–37. Hentet fra https://www.jstor.org/stable/pdf/4479593.pdf?acceptTC=true

Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, *11*(4), 429–437. https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9

Rosen, B. N., Sandler, D. M., & Shani, D. (1991). Social Issues and Socially Responsible Investment Behavior: A Preliminary Empirical Investigation. *Journal of Consumer Affairs*, *25*(2), 221–234. https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.1991.tb00003.x

Rossi, M., Sansone, D., van Soest, A., & Torricelli, C. (2019). Household preferences for socially responsible investments. *Journal of Banking & Finance*, *105*, 107–120. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.05.018

Salaber, J. (2007). The Determinants of Sin Stock Returns: Evidence on the European Market. *SSRN Electronic Journal*. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1071746

Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). *Principles of Sustainable Finance* (1. utg.). Oxford: Oxford University Press.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach* (7. utg.). New Jersey: Wiley.

Selnes, F. (1993). *Markedsundersøkelser* (3. utg.). Oslo: Tano.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, *52*(2), 737–783. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x

Sjo, H. (2014). Ansvarlig investeringspraksis - Etikk eller bare god forvaltning? – Målet avgjør middelet. *Praktisk økonomi & finans*, *30*(03), 244–254. Hentet fra https://www.idunn.no/pof/2014/03/ansvarlig_investeringspraksis_-_etikk_eller_bare_god_forval

SKAGEN Fondene. (u.å). Bærekraftige og ansvarlige investeringer. Hentet 17. april 2020, fra https://www.skagenfondene.no/om-oss/ansvarlige-investeringer/

Skjennald, C. (2017, 5. april). Aktivt eierskap sikrer ansvarlige investeringer i DNB. Hentet 17. april 2020, fra https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/samfunn/ansvarlige-investeringer-i-dnb

Skålid, J. O. (2008, 9. januar). Må snakke mer om porno. Hentet 15. april 2020, fra https://forskning.no/sex-seksualitet-universitetet-i-sorost-norge/ma-snakke-mer-om-porno/981555

Sparebank1. (2020, 7. april). Bærekraft. Hentet 17. april 2020, fra: https://www.sparebank1.no/nb/nord-norge/om-oss/samfunnsansvar/baerekraft.html

SSB. (u.å.). Lønn. Hentet 5. mai 2020, fra https://www.ssb.no/statbank/table/12851/tableViewLayout1/

Storebrand. (u.å.). Aktivt eierskap. Hentet 22. februar 2020, fra https://www.storebrand.no/asset-management/barekraftige-investeringer/aktivt-eierskap

Sæther, A. (1994). *Mikroøkonomi*. Stavanger: Rogaland Mediesenter

University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership. (2019). *Walking the talk: Understanding consumer demand for sustainable investing*. Cambridge, UK: University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership.

US Social Investment Forum, (2014). *US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014.* Hentet fra https://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_14.F.ES.pdf

Utenriksdepartementet. (2009). *Næringslivets samfunnsansvar i en global økonomi (*Meld. St. nr. 10 (2008–2009)). Hentet fra https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/stmeld-nr-10-2008-2009-/id542966/

Utgård, J. (2019). Regulering for bærekraft? *Magma*, 5, 45–50. Hentet fra https://www.magma.no/regulering-for-barekraft

VFF. (u.å). Etikk og bærekraft. Hentet 13. februar 2020, fra https://vff.no/fondshandboken/artikler/etikk-og-baerekraft

VFF. (2018, 4. september). Stadig flere sparer i fond. Hentet 30. mars 2020, fra https://www.vff.no/news/2018/rekordmange-sparer-i-fond

VFF. (2019, 10. juli). 15 % har valgt fond etter bærekraftprofil. Hentet 9. april 2020, fra https://www.vff.no/news/2019/15-har-valgt-fond-etter-baerekraftprofil

Wang, C. (2019). The Effect of Demographic Characteristics on an Individual's Financial Risk Tolerance. *SSRN Electronic Journal*, *50*(4), 63 – 68. https://doi.org/10.2139/ssrn.3257904

Wehrmann, B. (2020, 8. april). Climate after corona: Green stimulus package could boost the economic recovery. Hentet 26. april 2020, fra https://www.cleanenergywire.org/news/climate-after-corona-green-stimulus-package-could-boost-economic-recovery

World Commission on Environment and Development. (1987). *Our Common Future*. Hentet fra http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf

Vedlegg

Vedlegg 1: Spørreskjema

Vi er to studenter fra Universitetet i Agder som skriver masteroppgave om samfunnsansvarlige investeringer, og i den forbindelse ønsker vi å kartlegge etterspørselen etter bærekraftige fond. Du trenger ikke å spare i fond eller ha noe spesiell forkunnskap om fond for å gjennomføre spørreundersøkelsen. Spørreundersøkelsen er anonym og den tar ca. 5-10 minutter å gjennomføre.

Takk for at du tar deg tid til å svare på vår undersøkelse.

Med vennlig hilsen
Tone og Elisabeth

1. **Sparer du i bærekraftig fond?**

- ❑ Ja
- ❑ Nei, men jeg sparer i andre typer fond
- ❑ Nei, jeg sparer ikke i fond
- ❑ Vet ikke

2. Hva er tidshorisonten på din sparing?

- ❑ 1-3 år
- ❑ 4-6 år
- ❑ 7 år eller lengre

3. Hvorfor investerer du i bærekraftige fond? (Velg ett eller flere alternativer)

- ❑ Fordi jeg er opptatt av bærekraft
- ❑ Fordi jeg tror det er en god måte å sikre fremtiden på
- ❑ Fordi jeg har blitt påvirket av fokuset på miljø og bærekraft i media
- ❑ Fordi jeg ble anbefalt dette av banken
- ❑ Fordi jeg ble anbefalt dette av familie, venner eller bekjente

- ❑ Fordi jeg tror det vil gi god avkastning
- ❑ Fordi jeg tror det har lavere risiko enn andre typer fond

Med risiko mener vi at det knytter seg usikkerhet til det forventede utfallet av en fremtidig hendelse.
Med avkastning mener vi det du har tjent (eller tapt) på en investering.

4. Hvorfor har du ikke investert i bærekraftige fond? (Velg ett eller flere alternativer)

- ❑ Fordi jeg ikke er opptatt av bærekraft
- ❑ Fordi jeg ikke har fått gjort det enda
- ❑ Fordi jeg ikke visste at bærekraftige fond var et sparealternativ
- ❑ Fordi jeg ikke har penger til å investere eller spare
- ❑ Fordi jeg vil ha muligheten til å ta ut alle sparepengene med en gang hvis nødvendig
- ❑ Fordi jeg tror det vil gi lav avkastning
- ❑ Fordi jeg tror det er høyere risiko
- ❑ Fordi det er høye kostnader knyttet til forvaltningen av slike fond

Med risiko mener vi at det knytter seg usikkerhet til det forventede utfallet av en fremtidig hendelse.
Med avkastning mener vi det du har tjent (eller tapt) på en investering.

5. Se for deg at du skal spare i et bærekraftig fond, hvilken av følgende strategier ville du at fondet skulle benytte?

- ❑ Fondet investerer i selskaper som allerede inkluderer bærekraft i investeringsbeslutningene
- ❑ Fondet investerer ikke i selskaper som typisk kategoriseres som uetiske (eks: tobakk, alkohol, gambling)
- ❑ Fondet investerer i selskaper slik at de kan påvirker dem til å handle mer samfunnsansvarlig.

6. Velg de 3 bransjene du ser på som mest etisk:

- ❑ Industri og produksjon
- ❑ Bygg og anlegg
- ❑ Forskning
- ❑ Bank
- ❑ Teknologi
- ❑ Helse og omsorg
- ❑ Energi og miljø
- ❑ Olje og gass
- ❑ Utdanning

7. Velg de 3 bransjene du ser på som mest uetisk:

- ❑ Alkohol
- ❑ Gambling
- ❑ Tobakk
- ❑ Våpen
- ❑ Kjernekraft
- ❑ Pornografi
- ❑ Fast-food
- ❑ Dyreforsøk
- ❑ Kull
- ❑ Olje og gass

8. Hvis du kunne påvirket et selskap til å bli mer samfunnsansvarlig, hvilke av disse alternativene ville du valgt å fokusere på? (Dra alternativene i prioritert rekkefølge, hvor 1 har størst prioritering)

	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
Forurensning	❑	❑	❑	❑	❑	❑
Avfallshåndtering	❑	❑	❑	❑	❑	❑
Barnearbeid	❑	❑	❑	❑	❑	❑
Ansattes rettigheter	❑	❑	❑	❑	❑	❑

	1	2	3	4	5	6
Skatteunndragelser	❑	❑	❑	❑	❑	❑
Korrupsjon og bestikkelse	❑	❑	❑	❑	❑	❑

9. Hvordan vil du rangere dine investeringskunnskaper?

- ❑ Veldig dårlig
- ❑ Dårlig
- ❑ Middels
- ❑ God
- ❑ Veldig god

10. Jeg forventer på lang sikt at bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond skal gi:

Med risiko mener vi at det knytter seg usikkerhet til det forventede utfallet av en fremtidig hendelse.

- ❑ Mye lavere risiko
- ❑ Litt lavere risiko
- ❑ Den samme risikoen
- ❑ Litt høyere risiko
- ❑ Mye høyere risiko

11. Jeg forventer på lang sikt at bærekraftige fond sammenlignet med ordinære fond skal gi:

Med avkastning mener vi det du har tjent (eller tapt) på en investering.

- ❑ Mye mindre avkastning
- ❑ Litt mindre avkastning
- ❑ Den samme avkastningen
- ❑ Litt mer avkastning
- ❑ Mye mer avkastning

I de fire neste spørsmålene ber vi deg sette deg inn i fire ulike hypotetiske situasjoner. Disse situasjonene reflekterer ikke virkeligheten.
Med portefølje mener vi beholdning av verdipapirer, for eksempel de investeringer som inngår i et fond.

12. Se for deg at du har en portefølje med to ulike fond, et bærekraftig fond og et ikke-bærekraftig fond. Det bærekraftige fondet gir gjennomsnittlig 10 prosent årlig avkastning de neste fem årene, mens det ikke-bærekraftige fondet gir gjennomsnittlig 8 prosent årlig avkastning. Alt annet er likt. Hvilket av de følgende alternativene ville du ha valgt?

- ❑ I stor grad redusere andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ I liten grad redusere andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ Ingen endringer
- ❑ I liten grad øke andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ I stor grad øke andelen i det bærekraftige fondet

13. Se for deg at både det bærekraftige fondet og det ikke-bærekraftige fondet gir gjennomsnittlig 10 prosent årlig avkastning de neste fem årene. Alt annet er likt. Hvilket av de følgende alternativene ville du valgt?

- ❑ I stor grad redusere andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ I liten grad redusere andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ Ingen endringer
- ❑ I liten grad øke andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ I stor grad øke andelen i det bærekraftige fondet

14. Se nå for deg at det bærekraftige fondet gir gjennomsnittlig 8 prosent årlig avkastning de neste fem årene, mens det ikke-bærekraftige fondet gir gjennomsnittlig 10 prosent årlig avkastning. Alt annet er likt. Hvilket av de følgende alternativene ville du ha valgt?

- ❑ I stor grad redusere andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ I liten grad redusere andelen i det bærekraftige fondet

- ❑ Ingen endringer
- ❑ I liten grad øke andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ I stor grad øke andelen i det bærekraftige fondet

15. Til slutt, se for deg at det bærekraftige fondet gir gjennomsnittlig 5 prosent årlig avkastning de neste fem årene, mens det ikke-bærekraftige fondet gir gjennomsnittlig 10 prosent årlig avkastning. Alt annet er likt. Hvilket av de følgende alternativene ville du valgt?

- ❑ I stor grad redusere andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ I liten grad redusere andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ Ingen endringer
- ❑ I liten grad øke andelen i det bærekraftige fondet
- ❑ I stor grad øke andelen i det bærekraftige fondet

I lys av Covid-19-utbruddet (koronaviruset) og uroen på børsen ønsker vi å undersøke holdninger knyttet til samfunnsansvarlige investeringer under denne krisen.

16. I forbindelse med koronakrisen vi er i nå, forventer jeg at bærekraftige fond sammenlignet med tradisjonelle fond skal gi:

- ❑ Mye lavere avkastning
- ❑ Litt lavere avkastning
- ❑ Den samme avkastningen
- ❑ Litt høyere avkastning
- ❑ Mye høyere avkastning

17. Hvor enig er du i utsagnet: «koronakrisen har bidratt til at jeg fremover i større grad ønsker å investere i bærekraftige fond»

- ❑ Uenig
- ❑ Litt uenig
- ❑ Verken eller
- ❑ Litt enig
- ❑ Enig

18. Hvor enig er du i utsagnet: «Når denne koronakrisen er over, tror jeg at bærekraftige fond vil ta seg raskere opp enn tradisjonelle fond»

- ❑ Uenig
- ❑ Litt uenig
- ❑ Verken eller
- ❑ Litt enig
- ❑ Enig

19. Kjønn?

- ❑ Kvinne
- ❑ Mann

20. Alder?

- ❑ 17 år eller yngre
- ❑ 18-29
- ❑ 30-39
- ❑ 40-49
- ❑ 50-59
- ❑ 60 år eller eldre

21. Sivilstatus?

- ❑ Singel
- ❑ I et forhold
- ❑ Samboere
- ❑ Gift
- ❑ Skilt
- ❑ Enke(mann)

22. Høyeste fullførte utdanning?

- ❑ Grunnskole
- ❑ Videregående skole

- ❑ Høgskole/Universitet på bachelornivå
- ❑ Høgskole/Universitet på masternivå eller høyere
- ❑ Har ingen utdanning

23. Årlig inntekt?

- ❑ 249 000 eller mindre
- ❑ 250 000 - 399 000
- ❑ 400 000 - 549 000
- ❑ 550 000 - 699 000
- ❑ 700 000 - 849 000
- ❑ 850 000 eller mer

Vedlegg 2: Deskriptiv statistikk

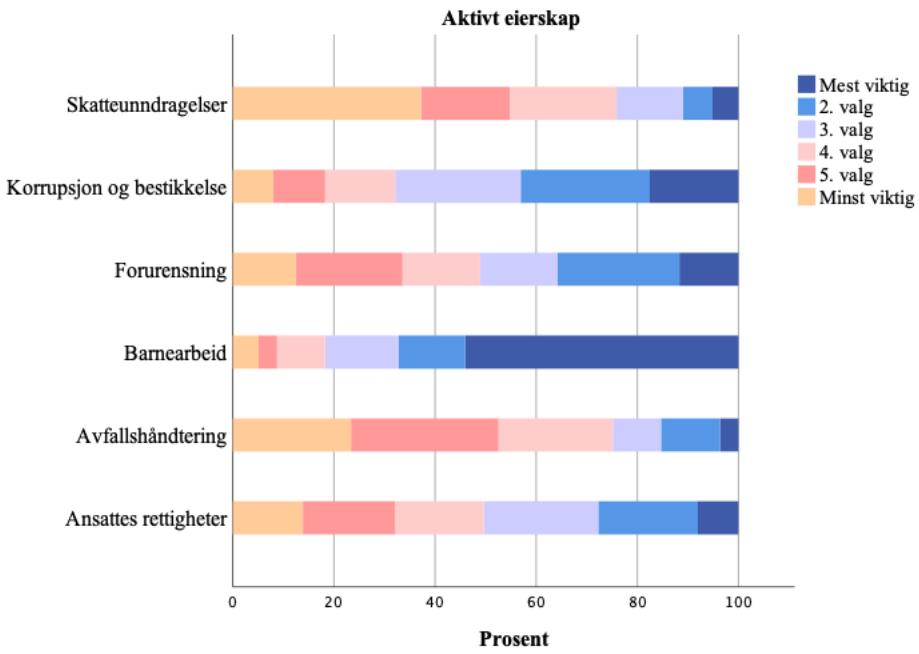
Spørsmål 2		
Tidshorisont	**Frekvens**	**Prosent**
1-3 år	11	11,0 %
4-6 år	11	11,0 %
7 år eller lengre	78	78,0 %

Spørsmål 3				Spørsmål 4		
Motiver for å investere i bærekraftige fond	**Frekvens**	**Prosent**		**Motiver for å ikke investere i bærekraftige fond**	**Frekvens**	**Prosent**
Jeg er opptatt av bærekraft	26	24,3 %		Jeg er ikke opptatt av bærekraft	15	10,5 %
Jeg tror det er en god måte å sikre fremtiden på	26	24,3 %		Jeg har ikke fått gjort det enda	27	18,9 %
Jeg har blitt påvirket av fokuset på miljø og bærekraft i media	5	4,7 %		Jeg visste ikke at bærekraftige fond var et sparealternativ	2	1,4 %
Jeg ble anbefalt dette av familie, venner eller bekjente	1	0,9 %		Jeg har ikke penger til å investere eller spare	4	2,8 %
Fordi jeg ble anbefalt dette av banken	0	0,0 %		Jeg vil ha mulighet til å ta ut alle sparepengene med en gang hvis nødvendig	13	9,1 %
Jeg tror det vil gi god avkastning	42	39,3 %		Det er høyere kostnader knyttet til forvaltningen av slike fond	29	20,3 %
Jeg tror det har lavere risiko enn andre typer fond	7	6,5 %		Jeg tror det vil gi lav avkastning	33	23,1 %
				Jeg tror det er høyere risiko	20	14,0 %

Spørsmål 5		
SRI-strategier	**Frekvens**	**Prosent**
Fondet investerer ikke i selskaper som typisk kategoriseres som uetiske	22	16,1 %
Fondet investerer i selskaper som allerede inkluderer bærekraft i investeringsbeslutningene	88	64,2 %
Fondet investerer i selskaper slik at de kan påvirke dem til å handle mer samfunnsansvarlig	27	19,7 %

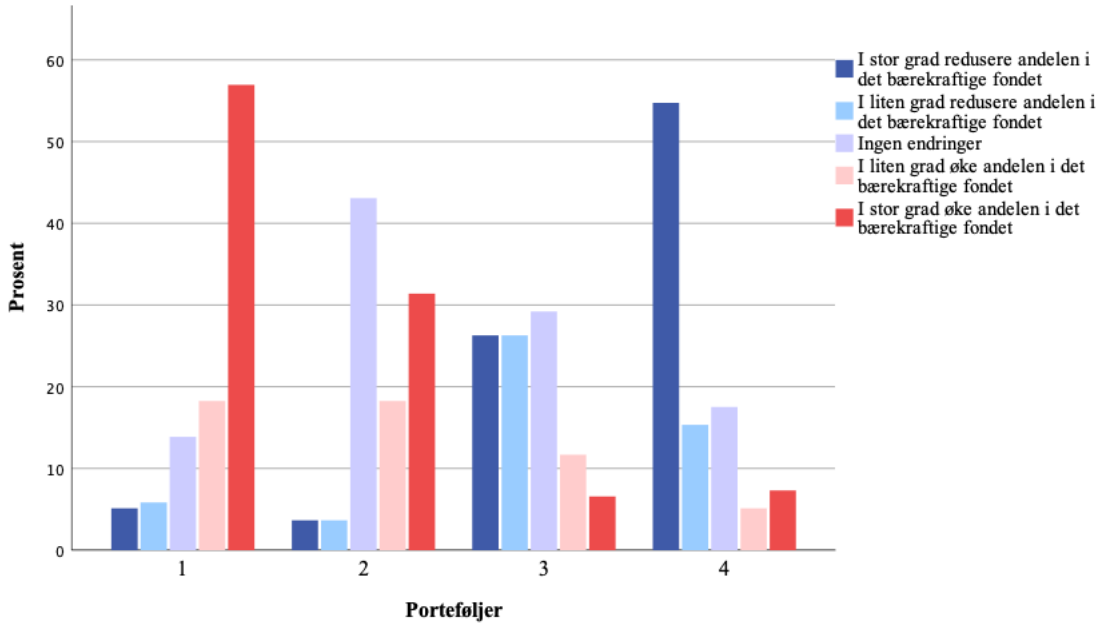
Spørsmål 6				Spørsmål 7		
Etiske bransjer	**Frekvens**	**Prosent**		**Uetiske bransjer**	**Frekvens**	**Prosent**
Industri og produksjon	11	2,7 %		Alkohol	13	3,2 %
Bygg og anlegg	8	1,9 %		Gamling	54	13,1 %
Forskning	80	19,5 %		Tobakk	67	16,3 %
Bank	18	4,4 %		Våpen	82	20,0 %
Teknologi	65	15,8 %		Kjernekraft	16	3,9 %
Helse og omsorg	71	17,3 %		Pornografi	32	7,8 %
Energi og miljø	80	19,5 %		Fast-food	14	3,4 %
Olje og gass	14	3,4 %		Dyreforsøk	51	12,4 %
Utdanning	64	15,6 %		Kull	64	15,6 %
				Olje og gass	18	4,4 %

Spørsmål 8



Spørsmål 10				Spørsmål 11		
Risikooppfatning	**Frekvens**	**Prosent**		**Avkastningsforventninger**	**Frekvens**	**Prosent**
Mye lavere risiko	5	3,6 %		Mye lavere avkastning	6	4,4 %
Litt lavere risiko	29	21,2 %		Litt lavere avkastning	31	22,6 %
Den samme risikoen	59	43,1 %		Den samme avkastningen	42	30,7 %
Litt høyere risiko	37	27,0 %		Litt høyere avkastning	47	34,2 %
Mye høyere risiko	7	5,1 %		Mye høyere avkastning	11	8,0 %

Spørsmål 12, 13, 14, og 15



Spørsmål 16				Spørsmål 17				Spørsmål 18		
Avkastningsforventninger	**Frekvens**	**Prosent**		**Utsagn 1**	**Frekvens**	**Prosent**		**Utsagn 2**	**Frekvens**	**Prosent**
Mye lavere avkastning	28	20,4 %		Uenig	9	24,8 %		Uenig	21	15,3 %
Litt lavere avkastning	30	21,9 %		Litt uenig	12	8,8 %		Litt uenig	27	19,7 %
Den samme avkastningen	59	43,1 %		Verken eller	59	43,1 %		Verken eller	45	32,8 %
Litt høyere avkasnting	16	11,7 %		Litt enig	23	16,8 %		Litt enig	29	21,2 %
Mye høyere avkastning	4	2,9 %		Enig	9	6,6 %		Enig	15	10,9 %

Vedlegg 3: Demografiske variabler og motiver for å investere i bærekraftige fond

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt	
Hvorfor investere i bærekraftige fond?	**Kvinner**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**
Jeg er opptatt av bærekraftig	56,3 %	51,1 %	62,5 %	48,5 %	61,1 %	48,4 %	55,6 %	52,5 %	72,7 %	37,0 %
Jeg tror det er en god måte å sikre fremtiden på	50,0 %	54,5 %	68,8 %	45,5 %	55,6 %	51,6 %	44,4 %	55,0 %	81,8 %	29,6 %
Jeg har blitt påvirket av fokuset på miljø og bærekraft i media	18,8 %	6,1 %	18,8 %	6,1 %	5,6 %	12,9 %	0,0 %	12,5 %	22,7 %	0,0 %
Jeg ble anbefalt dette av familie, venner eller bekjente	6,3 %	0,0 %	0,0 %	3,0 %	0,0 %	3,2 %	0,0 %	2,5 %	0,0 %	3,7 %
Jeg tror det vil gi god avkastning	56,3 %	100 %	87,5 %	84,8 %	77,8 %	90,3 %	100 %	82,5 %	77,3 %	92,6 %
Jeg tror det har lavere risiko enn andre typer fond	12,5 %	15,2 %	18,8 %	12,1 %	5,6 %	19,4 %	22,2 %	12,5 %	22,7 %	7,4 %

Vedlegg 4: Demografiske variabler og motiver for å ikke investere i bærekraftige fond

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt	
Hvorfor ikke investere i bærekraftige fond?	**Kvinner**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**
Jeg er ikke opptatt av bærekraftig	16,7 %	18,5 %	27,8 %	10,6 %	11,1 %	20,0 %	26,1 %	15,0 %	10,0 %	22,6 %
Jeg ikke har fått gjort det enda	50,0 %	27,7 %	30,6 %	34,0 %	22,2 %	35,4 %	26,1 %	35,0 %	40,0 %	28,3 %
Jeg ikke visste at bærekraftige fond var et sparealternativ	0,0 %	3,1 %	0,0 %	4,3 %	11,1 %	0,0 %	0,0 %	3,3 %	0,0 %	3,8 %
Jeg har ikke penger til å investere eller spare	11,1 %	3,1 %	8,3 %	2,1 %	0,0 %	6,2 %	4,3 %	5,0 %	6,7 %	3,8 %
Jeg vil ha muligheten til å ta ut alle pengene med en gang hvis nødvendig	11,1 %	16,9 %	19,4 %	12,8 %	5,6 %	18,5 %	13,0 %	16,7 %	13,3 %	17,0 %
Jeg tror det vil gi lav avkastning	11,1 %	47,7 %	41,7 %	38,3 %	61,6 %	33,8 %	34,8 %	41,7 %	33,3 %	43,4 %
Jeg tror det er høyere risiko	5,6 %	29,2 %	25,0 %	23,4 %	38,9 %	20,0 %	21,7 %	25,0 %	20,0 %	26,4 %
Det er høye kostnader knyttet til forvaltningen av slike fond	22,2 %	38,5 %	38,9 %	31,9 %	38,9 %	33,8 %	26,1 %	38,3 %	33,3 %	35,8 %

Vedlegg 5: Demografiske variabler og risikooppfatning

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt	
Risikooppfatning	**Kvinner**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**
Mye lavere risiko	5,7 %	2,9 %	3,8 %	3,6 %	7,9 %	2,0 %	6,3 %	2,9 %	5,7 %	2,4 %
Litt lavere risiko	17,1 %	22,5 %	24,5 %	19,0 %	10,5 %	25,3 %	21,9 %	21,0 %	24,5 %	19,0 %
Den samme risikoen	60,0 %	37,3 %	32,1 %	50,0 %	42,1 %	43,4 %	37,5 %	44,8 %	37,7 %	46,4 %
Litt høyere risiko	14,3 %	31,4 %	34,0 %	22,6 %	31,6 %	25,3 %	25,0 %	27,6 %	30,2 %	25,0 %
Mye høyere risiko	2,9 %	5,9 %	5,7 %	4,8 %	7,9 %	4,0 %	9,4 %	3,8 %	1,9 %	7,1 %

Vedlegg 6: Demografiske variabler og avkastningsforventinger

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt	
Avkastningsforventninger	**Kvinner**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**
Mye lavere avkastning	5,7 %	3,9 %	3,8 %	4,8 %	7,9 %	3,0 %	3,1 %	4,8 %	0,0 %	7,1 %
Litt lavere avkastning	17,1 %	24,5 %	28,3 %	19,0 %	18,4 %	24,2 %	25,0 %	21,9 %	26,4 %	20,2 %
Den samme avkastningen	45,7 %	25,5 %	22,6 %	35,7 %	34,2 %	29,3 %	25,0 %	32,4 %	24,5 %	34,5 %
Litt høyere avkastning	22,9 %	38,2 %	35,8 %	33,3 %	31,6 %	35,4 %	34,4 %	34,3 %	37,7 %	32,1 %
Mye høyere avkastning	8,6 %	7,8 %	9,4 %	7,1 %	7,9 %	8,1 %	12,5 %	6,7 %	11,3 %	6,0 %

Vedlegg 7: Investeringskunnskaper og risikooppfatning, avkastningsforventinger, og hvem som sparer i bærekraftige fond

Investeringskunnskaper					
Risikooppfatning	**Veldig dårlig**	**Dårlig**	**Middels**	**God**	**Veldig god**
Mye lavere risiko	0,0 %	4,8 %	8,2 %	0,0 %	0,0 %
Litt lavere risiko	0,0 %	28,6 %	16,3 %	28,3 %	10,5 %
Den samme risikoen	100 %	38,1 %	46,9 %	43,5 %	31,6 %
Litt høyere risiko	0,0 %	23,8 %	22,4 %	26,1 %	47,4 %
Mye høyere risiko	0,0 %	4,8 %	6,1 %	2,2 %	10,5 %
Avkastningsforventninger					
Mye lavere avkastning	0,0 %	0,0 %	4,1 %	6,5 %	5,3 %
Litt lavere avkastning	0,0 %	23,8 %	14,3 %	26,1 %	36,8 %
Den samme avkastningen	100 %	19,0 %	32,7 %	28,3 %	36,8 %
Litt høyere avkastning	0,0 %	38,1 %	44,9 %	32,6 %	10,5 %
Mye høyere avkastning	0,0 %	19,0 %	4,1 %	6,5 %	10,5 %
Sparer i bærekraftige fond					
Ja	0,0 %	42,9 %	61,1 %	45,7 %	33,3 %
Nei	100 %	57,1 %	38,9 %	54,3 %	66,7 %

Vedlegg 8: Demografiske variabler og utsagn om koronakrisen

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt		Investor	
Avkastningsforventninger	**Kvinne**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**	**Samfunns ansvarlig**	**Konven sjonell**
Mye lavere avkastning	11,0 %	24,0 %	28,3 %	15,5 %	31,6 %	16,2 %	25,0 %	19,0 %	17,0 %	22,6 %	10,2 %	19,6 %
Litt lavere avkastning	11,0 %	25,0 %	20,8 %	22,6 %	21,1 %	22,2 %	21,9 %	21,9 %	18,9 %	23,8 %	28,6 %	23,5 %
Verken eller	57,0 %	38,0 %	35,8 %	47,6 %	34,2 %	46,5 %	34,4 %	45,7 %	39,6 %	45,2 %	40,8 %	43,1 %
Litt høyere avkastning	11,0 %	12,0 %	11,3 %	11,9 %	13,2 %	11,1 %	15,6 %	10,5 %	17,0 %	8,3 %	16,3 %	11,8 %
Mye høyere avkastning	9,0 %	1,0 %	3,8 %	2,4 %	0,0 %	4,0 %	3,1 %	2,9 %	7,5 %	0,0 %	4,1 %	2,0 %

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt		Investor	
Utsagn 1	**Kvinne**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**	**Samfunns ansvarlig**	**Konven sjonell**
Uenig	17,1 %	27,5 %	28,3 %	22,6 %	18,4 %	27,3 %	18,8 %	26,7 %	18,8 %	26,7 %	14,3 %	29,4 %
Litt uenig	5,7 %	9,8 %	11,3 %	7,1 %	10,5 %	8,1 %	12,5 %	7,6 %	12,5 %	7,6 %	10,2 %	7,8 %
Verken eller	51,0 %	40,2 %	34,0 %	48,8 %	47,4 %	41,4 %	46,9 %	41,9 %	46,9 %	41,9 %	49,0 %	39,2 %
Litt enig	14,3 %	17,6 %	20,8 %	14,3 %	18,4 %	16,2 %	21,9 %	15,2 %	21,9 %	15,2 %	18,4 %	17,6 %
Enig	11,4 %	4,9 %	5,7 %	7,1 %	5,3 %	7,1 %	0,0 %	8,6 %	0,0 %	8,6 %	8,2 %	5,9 %

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt		Investor	
Utsagn 2	**Kvinne**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**	**Samfunns ansvarlig**	**Konven sjonell**
Uenig	11,4 %	16,7 %	15,1 %	15,5 %	10,5 %	17,2 %	9,4 %	17,1 %	9,4 %	19,0 %	4,1 %	27,5 %
Litt uenig	14,3 %	21,6 %	28,3 %	14,3 %	18,4 %	20,2 %	21,9 %	19,0 %	24,5 %	19,0 %	18,4 %	21,6 %
Verken eller	34,3 %	32,4 %	22,6 %	39,3 %	36,8 %	31,3 %	28,1 %	34,3 %	28,3 %	35,7 %	28,6 %	37,3 %
Litt enig	31,4 %	17,6 %	20,8 %	21,4 %	23,7 %	20,2 %	28,1 %	19,0 %	24,5 %	19,0 %	28,6 %	12,7 %
Enig	8,6 %	11,8 %	13,2 %	9,5 %	10,5 %	11,1 %	12,5 %	10,5 %	18,9 %	6,0 %	20,4 %	0,0 %

Vedlegg 9: Demografiske variabler og aktivt eierskap

	Kjønn		Alder		Sivilstatus		Utdanning		Inntekt		Investor	
Aktivt eierskap	**Kvinne**	**Menn**	**Yngre**	**Eldre**	**Gift**	**Ugift**	**Lav**	**Høy**	**Lav**	**Høy**	**Samfunns ansvarlig**	**Konven sjonell**
Barnearbeid	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg	1. valg
Forurensing	2. valg	5. valg	5. valg	2. valg	2. valg	5. valg	2. valg	2. valg	2. valg	5. valg	2. valg	2. valg
Korrupsjon og bestikkelse	3. valg	2. valg	2. valg	3. valg	3. valg	2. valg	2. valg	2. og 3. valg	3. valg	2. valg	3. valg	2. valg
Avfallshåntdering	5. valg	5. valg	5. valg	5. valg	5. valg	5. valg	5. valg	4 og 6. valg	5. valg	4. valg	5. valg	5. valg
Ansattes rettigheter	5. valg	3. valg	3. valg	5. valg	2. valg	3. valg	4. valg	3. valg	4. valg	3. valg	2. valg	4. valg
Skatteunndragelse	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg	6. valg

Vedlegg 10: Refleksjonsnotat - Tone Brath

Antall samfunnsansvarlige investeringer har vokst kraftig de siste årene. Likevel har ikke etterspørselen etter slike investeringer økt like raskt blant massemarkedet som i bedriftsmarkedet. Formålet med studien har derfor vært å kartlegge kundenes etterspørsel etter bærekraftige fond. Studien har sett hvordan ulike demografiske variabler som kjønn, utdanningsnivå og inntektsnivå, påvirker etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer.

For å samle inn data, har vi foretatt en strukturert spørreundersøkelsen som ble delt på ulike økonomiske nettforum. Ved å analysere dataen, har vi funnet få forskjeller blant de demografiske variablene alder, sivilstatus, inntektsnivå og utdanningsnivå. Studien har vist at det å sikre høy avkastning, fortsatt er det som er viktigst for privatpersoner når de skal investere sparepengene sine. De største forskjellene vi fant var blant kjønn. Blant annet viser under undersøkelsen at menn i større grad enn kvinner er motivert av de finansielle sidene av en investering, og etterspør samfunnsansvarlige investeringer fordi de forventer at slike investeringer gir høyere avkastning. Vi fant at kvinner er i større grad enn menn villig til å gi avkall på økonomisk gevinst til fordel av å være samfunnsansvarlig.

Internasjonalisering

Verden står ovenfor globale utfordringer, som klimaforandringer, ressursknapphet og ekstrem fattigdom. Bærekraftig utvikling er derfor et tema som har fått et økt fokus internasjonalt. Det handler om å utvikle verden til et bedre sted for alle mennesker nå, uten å ødelegge for de som kommer senere. Alle land i FN har blitt enige om en felles plan for bærekraftig utvikling, og for at den skal virke, må man samarbeid. Både land, myndigheter, institusjoner og privatpersoner må integrere tiltak som står i tråd med en bærekraftig utvikling. Finansmarkedet spiller en viktig rolle i den grønne omstillingen og for å blant annet nå FNs bærekraftmål og målene i Parisavtalen. Fokuset på bærekraftige investeringer (ESG) betegnes som en megatrend internasjonalt, og interessen for bærekraftige finansprodukter har aldri vært større. Flere finansforetak har sluttet seg til internasjonale initiativer som UN PRI og Global

Compact. Jo flere finansforetak som integrer bærekraft, jo lettere er det for kunden er det å velge samfunnsansvarlige investeringer.

I tillegg til ekstreme klimaendringer, er pandemier en stor trussel som truer grunnlaget for den menneskelige sivilisasjon. Korona-pandemien har fått alvorlige konsekvenser i mange land, ikke minst i utviklingslandene. Vi trenger internasjonalt samarbeid og solidaritet mer enn noe gang. Undersøkelsen vår har vist at, under denne koronakrisen, har kundene blitt mindre positive til samfunnsansvarlige investeringer enn tidligere og etterspør disse i mindre grad. Det er viktig at ikke fokuset på bærekraft, og det å investere samfunnsansvarlig, blir mindre i slike perioder vi er nå. Globale utfordringene verden står overfor er fortsatt like truende nå som før koronakrisen.

Innovasjon

Samfunnsansvarlige investeringer har blitt svært populært de siste årene og er et område som stadig er under utvikling. For å videreutvikle dette feltet må det tilrettelegges for diskusjon og nyskapning slik at nye, bedre løsninger og integrering av bærekraft i finansmarkedet, kan bli utarbeidet. Finansbransjen er del av løsningen på de utfordringene verden står ovenfor, ved at denne bransjen at kan bidra til å kanalisere privat kapital til mer bærekraftige investeringer. Men det krever endringer i hvordan finansbransjen fungerer.

I Norge er det Oljefondet som i stor grad gir retningslinjer for hvordan finansforetak bør utøve ansvarlige investeringer. Ved at alle finansforetakene i stor grad følger Oljefondets retningslinjer, vil det kunne begrense diskusjon og innovasjon i finansbransjen. Oljefondet har et stort fokus på ekskludering av selskaper og utøver aktivt eierskap i sine investeringer, og flere finansforvaltere bruker samme strategier for sine finansielle produkter de tilbyr kundene. Likevel finner vi vår undersøkelse at «positiv screening», det å inkludere selskaper som gjør det godt på bærekraft, er den tilnærmingen de fleste kundene foretrekker. Det kreves derfor produktutvikling for å gjøre bærekraftige produkter mer attraktive for kundene, slik at flere vil velge denne type investeringer. Undersøkelsen vår viser og at det er flere som ønsker å investere i bærekraftige fond, men har ikke fått gjort det enda. Investeringsrådgivere bør derfor stille kunden om deres ESG preferanser og informere kunden om

investeringsalternativer basert på deres mål. Dette vil kreve nye rutiner, systemer og en endret rolleforståelse for mange ansatte i finans.

I tillegg er den en generell mangel på definisjoner, standarder og en felles forståelse på hva bærekraftige investeringer vil si. Derfor bør det utvikles et felles språk for ESG, slik at det blant annet blir enklere for kunder å orientere seg og risikoen for grønnvasking minsker. Hvordan kan kundene i dag være sikre på investeringene sine bidrar til en positiv forskjell? Uklarhetene kan hemme etterspørselen, som fører til mindre kapital tilflyter samfunnsansvarlig investeringer og dermed kan klimamålene blir vanskeligere å nå.

Ansvarlighet

Bærekraft fordrer ansvarlighet. I denne studien har vi skrevet om samfunnssansvarlige investeringer, noe som handler om å ikke bare tenke profitt når en foretar investeringer, men også inkludere miljømessige, sosiale og forretningsetiske faktorer i investeringsbeslutningen. Å investere ansvarlig er et ledd i å redusere risiko og finne muligheter som kan påvirke avkastningen. Det har vært en enorm oppmerksomhet rundt ESG de siste årene, og det er tydelig at investorer er mer opptatt av at de selskapene de investerer i er bærekraftige. Bærekraftige investeringer har for det meste blitt svært utbrett i bedriftsmarkedet, og det har nesten blitt allmenn akseptert at et selskap skal ta på seg et samfunnsansvar.

Men kundene har også et ansvar. Det handler ikke bare om å gjøre mange av de gode miljø- og klimatiltak som allerede gjøres i dag, men det handler også om å gjøre kloke valg med sparepengene våres. Når man investerer i et selskap blir man indirekte medskyldig i handlingene bedriften utfører. Vi som forbrukere har derfor et ansvar når det kommer til hvor vi velger å plassere pengene våres. Kunder bør i større grad bevisst gjøres på at sparepengene deres kan bidra til en positiv samfunnsutvikling. I tillegg er det en utbredt oppfatning om at det å investere i, for eksempel bærekraftige fond, gir dårlige avkastning enn andre typer fond. Siden formålet for mange er å oppnå høyest mulig avkastning på sine investeringer, må det være et større fokus på at man ikke trenger å gi avkall på økonomiske gevinst for å investere ansvarlig. De er to hensyn som kan forenes.

Åpenhet er et viktig ledd i ansvarlighet. For at kundene skal ha tillit til kapitalforvalterne og finansmarkedet, er det viktig at kapitalforvalterne er åpne om de de investeringsvalgene de

gjør. Informasjon må deles, slik at ikke kunden risikerer å plassere kapital i finansielle aktiva som ikke står i tråd med deres verdier og ønsker. Videre vil åpenhet også minske faren for grønnvasking. Flere forbruker kan være redd for å foreta bærekraftige investeringer dersom det er stor fare for at de blir «lurt».

Vedlegg 11: Refleksjonsnotat - Elisabeth Ø. Gaupås

Formålet med denne masteroppgaven var å kartlegge kundenes etterspørsel etter bærekraftige fond. Vi ønsket å se om demografiske variabler påvirket etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer. Ett av de viktigste funnene vi gjorde var at motivene for å investere eller ikke investere i bærekraftige fond først og fremst var knyttet opp mot det finansielle perspektivet. Unntaket her var kvinner, hvor det sosiale perspektivet spilte en viktig rolle i investeringsbeslutningene.

Avlastningsforretningene er viktig i en beslutning, og de fleste mener bærekraftige fond gir litt mer avkastning enn ordinære fond. Studien vår viser også at folk er til en viss grad villig til å gi avkall på avkastning for å investere samfunnsansvarlig. Det er flere som er villig til å gi avkall på to prosent årlig avkastning, men veldig få som vil gi opp hele fem prosent.

Ett annet funn fra vår studie er at koronakrisen har påvirket den samfunnsansvarlige investeringsatferden, men at dette gjelder de fleste. De fleste har fått et mindre optimistisk syn på bærekraftige fond enn før krisen. Til slutt fant vi ut at tilnærmingen positiv screening er den strategien folk flest vil at et fond skal benytte. Vår studie viser at de ulike demografiske variablene kjønn, alder, sivilstatus, utdanning og inntekt i liten grad påvirker etterspørselen etter samfunnsansvarlige investeringer.

Internasjonalisering

Bærekraft og samfunnsansvarlige investeringer er begreper som har stort fokus både nasjonalt og internasjonalt. Land, myndigheter, institusjoner og privatpersoner integrerer tiltak som er i tråd med en bærekraftig utvikling. FNs bærekraftmål er et tiltak hvor land og institusjoner, på tvers av landegrenser, jobber sammen for å oppnå like rettigheter for alle, redde menneskeheten fra fattigdom, og planeten fra forurensing. Det er også andre tiltak som PRI og Parisavtalen, som er utviklet for å skape økt fokus på langsiktighet og ansvarlighet. Disse er viktig for å internasjonalisere bærekraftig utvikling. Når land og myndighetene fokusert mer mot bærekraft og samfunnsansvar, legger dette mer press på at også finansinstitusjoner bør opptre mer samfunnsansvarlige og ha flere bærekraftige produkter. Dette kan igjen bidra til at flere privatinvestorer begynner å tenke samfunnsansvarlig og ønsker å plassere pengene sine i bærekraftige fond.

Tema samfunnsansvarlige investeringer er forsket mye på internasjonalt, og flere har undersøkt den samfunnsansvarlige investeringsatferden. Vi har sammenlignet våre resultater i Norge mot internasjonale forskningsartikler. Resultater vårt viser blant annet at nordmenn i 2020 har et mer positivt syn på avkastning på bærekraftige fond enn det britiske investorer hadde i 2000.

Innovasjon

Fra vår undersøkelse kom det fram at årsaker til å ikke investere i bærekraftige fond skyldes lav avkastning, høy risiko, og høye kostnader knyttet til bærekraftige fond. For å gjøre bærekraftige fond mer attraktivt for investorer er det viktig at finansmarkedet innarbeider seg gode løsninger og strategier for å endre på dette. Samtidig var det noen respondenter i vår undersøkelse som sa de ikke var klar over at bærekraftige fond var et sparealternativ. Her er det viktig med ny og bedre måte å markedsføre bærekraftige fond og deres samfunnsansvarlige sider.

Et annet viktig moment som kan forbedres er tankeprosessen rundt investeringshorisont. Flere kunder har fortsatt er kortsiktig perspektiv på sin sparing. Dette fører til at når det er uro på børsen blir mange bekymret og selger seg ut av sine fond. En lengre investeringshorisont vil skape muligheter for innovasjon. Mer informasjon og langsiktighet på feltet gjør det mulig for en kapitalforvalter å se løsninger og være innovativ.

Ansvar

Denne oppgaven fokuserer blant annet på den samfunnsansvarlige investeringsatferden til privatkunder. Oppgaven vår ser blant annet ulike tilnærminger som gjør at et fond blir mer samfunnsansvarlig. Våre resultater viser at det er viktig å inkludere selskaper som gjør det ekstra godt på samfunnsansvar framfor å ekskludere selskaper som gjør det dårlig. Åpenhet er dermed viktig for ansvarligheten, og kan være med å legge et press på finansinstitusjoner. Når kapitalforvalterne må begrunne sine valg og dele dette med samfunnet, gjør at man tenker seg mer om før man plasserer kapital i uetiske fond. Åpenhet kan også føre til et kunder enklere forstår hva ansvarlighet faktisk innebærer og interessen for å investere samfunnsansvarlig kan øke.

Media er et viktig moment for åpenhet om samfunnsansvarlige investering. De er blant annet med på å avsløre greenwashing. Media kan være med på å avsløre om et selskap påstår at de

er mer samfunnsansvarlige enn det de faktisk er. De har makt ved at de er med på å sette saker i dagsorden. I vår undersøkelse kom det frem at flere har fått et mer negativt syn på bærekraftige fond i koronakrisen, selv om tidligere forskning viser at slike fond har gjort det bedre både under og etter tidligere kriser. Media kan sette fokuset på hva tidligere studier viser om bærekraftige fond og sette samfunnsansvarlige investeringer på dagsorden.

For å oppsummere, samfunnsansvarlige investeringer er kjent begrep over store deler av verden. Internasjonale tiltak som Parisavtalen, PRI og FNs bærekraftmål setter press på det norske samfunnet til å bli mer samfunnsansvarlig. Samtidig er det viktig å gjør det å investere samfunnsansvarlig mer attraktiv og synlig. Det er også viktig at kundene får et langsiktig perspektiv på sine sparinger. Åpenhet er dermed viktig for ansvarligheten, og med media hjelp kan samfunnsansvarlige investeringer få mer oppmerksomhet.