



UNIVERSITETET I
NORDLAND

HANDELSHØGSKOLEN I BODØ • HHB

Ansvarlige investeringer, fra nisje til kjerne.

***En oppgave om motivasjon, metoder og risiko
ved å investere ansvarlig.***

EK208E, Bacheloroppgave i regnskap og økonomistyring.
Bodø, torsdag 22. mai 2014

Audun Selnes og Jørgen Heggelund

Totalt antall sider: 86 (inkludert vedlegg)

Abstract

Social Responsible Investments (SRI) is a generic term that includes any form of social, sustainable and/or environmental focused investments. These types of investment strategies have become increasingly popular amongst private- and institutional investors in recent years.

The purpose of this bachelor thesis is to reveal why Norwegian banks and fund managers along with The Government Pension Fund of Norway, choose to focus on SRI and which strategies they use. We also intend to reveal how they identify, consider and handle risk associated with socially responsible investing.

Our findings reveal that two factors are recurring themes when building a socially responsible profile: First, a triangular pressure from the environment, within the organization and through market expectations requires adjustments in form of increased focus on social responsibility. This in turn has led to a development where responsible investment in recent years has moved from being a niche to being integrated into the core business within banks and fund managers. To find the companies that in a positive way distinguish themselves in terms of environmental management, social and corporate governance, investors use different screening methods, analysis and active dialogue with companies. These two factors summarize the motivation to engage in SRI.

Furthermore, our findings show that new types of risk connected to reputation and legitimacy is recognized by the Norwegian banks and fund managers. The assessment of these are made qualitatively by the fund analyst or manager. In other words, there are no calculations of these risks, and we have not found a clear connection between risk estimates and SRI. Our findings reveal that the handling of these types of risk generally takes three forms: Strengthening of the internal environment, increased focus on SRI and increased focus on sustainability/ESG analysis and application of SRI strategies.

Førord

Denne bacheloroppgaven inngår som en avsluttende del av studiet "Økonomi og ledelse" ved Universitetet i Nordland/Handelshøgskolen i Bodø, og omfatter totalt 15 studiepoeng. Oppgaven er skrevet som et ledd i profileringskurset "Regnskap og økonomistyring".

Først og fremst må vi rette en stor takk til våre respondenter DNB, Nordea og Storebrand representert ved henholdsvis Kristin Voll, Susanne Gløersen og Christine T. Meisingset som har tatt seg tid til intervju og oppfølging. Dette har dannet grunnlaget for vår oppgave.

Vi vil også rette en takk til vår veileder, Anatoli Bourmistrov for uvurdelige råd og god oppfølging underveis i vår forskningsprosess.

Til slutt vil vi takke alle ved Handelshøgskolen i Bodø som har bidratt med øvrig støtte og veiledning, og med det har muliggjort denne oppgaven.

Bodø, torsdag 22. mai 2014


Jørgen A. Heggelund


Audun Selnes

Sammendrag

Denne oppgavens overordnede tema er Social Responsible Investments (SRI), som er et sett investeringsstrategier hvor man både søker finansiell avkastning, samtidig som det tas hensyn til samfunnsmessige utfordringer som miljø og sosial rettferdighet - med andre ord skal det ikke være noen motsetning mellom bærekraft og avkastning. Vi har knyttet SRI opp mot Statens Pensjonsfond Utland, samt de norske finansinstitusjonene DNB, Nordea og Storebrand. Formålet for oppgaven har vært å kartlegge hvorfor norske finansinstitusjoner har økt sitt fokus på SRI, hvilke strategier de anvender, samt hvordan de identifiserer, vurderer og håndterer risikoer som påløper med en ansvarlig profil og merkevare.

Våre funn avdekker at det er to momenter som har vært en gjennomgangstone hos bankene som bygger en samfunnsansvarlig profil. Det første momentet kan knyttes opp mot et triangulært press fra omgivelser, internt i organisasjonen og gjennom en markedstilpasning som krever økt fokus på samfunnsansvar. Dette har igjen ført til at ansvarlige investeringer de siste årene har beveget seg fra å være en nisje til å bli integrert i kjernevirksomheten hos banker og fondsforvaltere. For å finne de selskapene som utmerker seg positivt på miljøhåndtering, sosiale forhold og virksomhetsstyring, bruker investorene ulike filtreringsmetoder, analyseverktøy og aktiv dialog med selskapene.

Videre viser våre funn at nye typer risiko som omdømme- og legitimitetsrisiko anerkjennes av norske banker og fondsforvaltere. Vurderingen av disse foretas kvalitativt av den aktuelle analytiker/forvalter. Med andre ord foretas det ingen kalkulasjoner av disse risikoene, og vi finner ingen klar kobling mellom risikokalkyler og SRI. Videre avdekker våre funn at *håndteringen* av nevnte risikotyper i hovedsak tar tre former: Styrking av det interne miljøet, økt fokus på SRI og økt fokus på bærekraft/ESG-analyser og anvendelse av SRI-strategier, omtalt som filtreringsprosessen (Figur 8).

Innholdsfortegnelse

Abstract	II
Forord	III
Sammendrag	IV
Innholdsfortegnelse	V
Figur, tabell og apendiksoversikt	VII
Forkortelser	VIII
1.0 Innledning	Side 1
1.1 Motivasjon	Side 1
1.2 Bakgrunn og problemstilling	Side 1
1.3 Oppgavens struktur	Side 3
2.0 Teoretisk referanseramme	Side 4
2.1 Samfunnsansvarlige investeringer	Side 4
2.1.1 Historie og bakgrunn for SRI	Side 5
2.1.2 Konsept og sentrale begreper	Side 7
2.2 Helhetlig risikostyring	Side 12
2.2.1 Komponenter i helhetlig risikostyring	Side 13
2.2.2 Begrensninger ved helhetlig risikostyring	Side 16
2.2.3 Internt miljø	Side 16
2.2.4 Identifisering av hendelser	Side 18
2.2.5 Drivkrefter bak implementering av HRS-systemer	Side 19
3.0 Forskningsmetode	Side 25
3.1 Forskningsdesign	Side 25
3.2 Samfunnsvitenskapelig metode	Side 26
3.3 Kvalitativ og kvantitativ metode	Side 27
3.4 Metodevalg	Side 28
3.4.1 Kvalitativt intervju	Side 29
3.4.2 Utarbeidelse av intervjuguide	Side 31
3.5 Undersøkelsens kvalitet	Side 32
3.5.1 Pålitelighet (reliabilitet)	Side 33
3.5.2 Troverdighet (begrepsvaliditet)	Side 33

3.5.3 Overførbarhet (ekstern validitet)	Side 34
3.5.4 Bekreftbarhet (objektivitet)	Side 34
3.6 Oppgavens data	Side 35
3.7 Begrensninger	Side 36
4.0 Resultater	Side 37
4.1 Forskningsspørsmål 1: Motivasjon og motiv for SRI i Norge	Side 38
4.1.1 SRI i Norge	Side 38
4.1.2 Statens pensjonsfond utland og Etikkrådets rolle	Side 39
4.1.3 Bruk av etiske retningslinjer	Side 41
4.1.4 Trend og utvikling - Fra nisje til kjerne	Side 42
4.2 Forskningsspørsmål 2: Effekter av ulike filtreringsmetoder	Side 44
4.2.1 Negativ filtrering	Side 44
4.2.2 Positiv filtrering	Side 45
4.2.3 Ansvarlig eierskap	Side 46
4.2.4 Kombinasjon	Side 47
4.2.5 Greenwashing og påvirkning	Side 47
4.3 Forskningsspørsmål 3: Hvordan forholder norske forvaltere seg til nye risikobegreper som omdømme- og legitimitetssvikt?	Side 51
4.4 Forskningsspørsmål 4: Hvordan håndteres risikoen ved å bygge en ansvarlig profil?	Side 56
5.0 Analyse og oppsummering	Side 59
5.1 Motivasjon for SRI: Fra nisje til kjerne.	Side 59
5.2 Metoder for identifisering av selskaper som kontinuerlig tilpasser seg SRI-krav.	Side 61
5.3 Omdømme- og legitimitetsrisiko er viktig, men har ikke tilhørende kalkyler	Side 62
5.4 Håndtering av risiko ved styrking av det interne miljøet: Anvendelser av analyser og SRI.	Side 65
6.0 Konklusjon	Side 69
6.1 Forslag til videre forskning	Side 71
Litteraturliste	Side 72

Figuroversikt

Figur 1 Vekst og utvikling i samfunnsansvarlige investeringer i USA fra 1995-2012	Side 5
Figur 2 Utvikling av UN PRI	Side 6
Figur 3 Bruk av investeringsstrategier.	Side 10
Figur 4 Coso-kuben.	Side 13
Figur 5 Triangulert syn på legitimitet.	Side 22
Figur 6 Sammenheng mellom SRI og HRS.	Side 24
Figur 7 Integrert bærekraft i kjernevirksomheten i Storebrand.	Side 43
Figur 8 Effekt av negativ filtrering.	Side 44
Figur 9 Andel fond med aksjer fra olje/kull selskaper.	Side 48
Figur 10 Filtreringsprosessen	Side 61

Tabelloversikt

Tabell 1 Oversikt over filtrering på bransjenivå	Side 10
Tabell 2 FNs Global Compacts ti prinsipper	Side 11
Tabell 3 Utviklingen av strategien for ansvarlig investeringspraksis i SPU	Side 38
Tabell 4 Utelukkede selskaper i DNB pr. 28. februar 2014	Side 45

Apendiksoversikt

Vedlegg 1 E-post ved intervjuforespørsel	Side 76
Vedlegg 2 Intervjuguide	Side 77

Forkortelser

CSR Corporate Social Responsibility

CSRI Corporate Socially Responsible Investments

CRO Chief Risk Officer

ESG Environmental, Social and Corporate governance

ERM Enterprise risk management

HRS Helhetlig risikostyring

PRI Principles for Responsible Investment

SRI Social Responsible investment

SPU Statens pensjonsfond Utland

1.0 Innledning

1.1 Motivasjon

Selv om bedriftens samfunnsansvar (CSR) og samfunnsansvarlige investeringer (SRI) er fagområder som stadig får økt oppmerksomhet, både internt i bedrifter og eksternt fra interessenter (mediaoppslag, beviste kunder og statlige krav), har vi i løpet av våre tre år på skolebenken ved Handelshøyskolen i Bodø erfart at etiske og andre ikke-finansielle parametre (ved eksempelvis investeringer) ikke er det som får størst oppmerksomhet i pensumlitteraturen. Ettersom dette er et emne som er av stor interesse for oss, samtidig som SRI er et voksende fagfelt, har vi valgt å se nærmere på hvordan miljø, sosiale forhold og god virksomhetsstyring (også kjent som ESG) påvirker investeringene til banker og fondsforvaltere.

1.2 Bakgrunn og problemstilling

Social Responsible Investments (SRI), også kjent som ansvarlig, bærekraftig, sosialt bevisst, «grønn» eller etisk investering, er et sett investeringsstrategier som søker finansiell avkastning samtidig som det tas hensyn til samfunnsmessige utfordringer - med andre ord skal det ikke være noen motsetning mellom bærekraft og avkastning. Samfunnsansvarlige investeringer er en av flere beslektede begreper og tilnærminger som påvirker (og i noen tilfeller styrer) hvordan forvaltere investerer i porteføljer.

Anvendelse av SRI kan involvere flere strategier. Enten ved å benytte seg av en negativ filtrering, hvor man utestenger bedrifter/organisasjoner som ikke oppfyller de minimumskravene som stilles av den enkelte investor. Dette kan være bedrifter som enten direkte eller indirekte er involvert i alkohol, tobakk, gambling, pornografi, våpen, og/eller miljøskading. Eller ved å være en aktiv eier i bedriften, hvor man som investor kan være med på å påvirke bedriften til å forbedre seg på områder der det kreves, som eksempelvis miljøforvaltning, arbeidsvilkår og menneskerettigheter. Den tredje løsningen kalles positiv filtrering, som går ut på å søke etter bedrifter som utmerker seg i måten de håndterer utfordringer knyttet til bærekraft og samfunnsansvar.

SRI er ikke ett nytt fenomen, og allerede på 1920-tallet var enkelte trossamfunn i USA opptatt av å ikke investere penger i tobakk, alkohol og våpen. Men selv om temaet er høyaktuelt, som nylig i en mediestorm (Dahlback og Kolberg 2014) om Statens Pensjonsfond Utland sine investeringer i indonesiske kullselvskaper, er likevel ikke emnet særlig omtalt i nyere økonomi/administrasjons-

utdanning. Vi har fått øynene opp for at det sammen med å investere samfunnsansvarlig, ofte innebærer en risiko, spesielt knyttet til legitimitet- og omdømmetap. Et eksempel på dette er Statens Pensjonsfond Utland sin betydelige investering i selskap som er ødeleggende for rengskogen (Vevang 2014), som medførte betydelig kritisk oppmerksomhet.

Samfunnsansvarlige investeringer er et stadig økende marked i både USA og Europa, og med bakgrunn i dette ønsker vi derfor å forske mer på SRI under følgende problemstilling:

Hva motiverer norske banker- og fondsforvaltere til å investere samfunnsansvarlig, og hvordan behandles tilhørende risiko?

1.3 Oppgavens struktur

Denne bacheloroppgaven består av seks deler. I tillegg kommer litteraturliste og appendiks med tabeller og intervjuguiden i sin helhet. I del 1 forklarer vi bakgrunnen for valget av oppgaveemne, definerer problemstillingen og forklarer oppgavens struktur.

I del 2 starter vi med en redgjørelse av samfunnsansvarlige investeringer og de ulike former og strategier som er vanlig innenfor SRI. Med denne delen ønsker vi også sette samfunnsansvarlige investeringer inn i et historisk perspektiv, samt gi leseren en grunnleggende forståelse av de ulike begrepene som blir brukt senere i oppgaven. Denne delen inkluderer også en begrenset gjennomgang av rammeverket for Helhetlig risikostyring, utarbeidet av The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Videre følger en gjennomgang av motiver for implementering av risikostyringssystemer, som er ment knyttet opp mot samfunnsansvarlige investeringer i del 4, for å gi leseren en teoretisk bakgrunn for problemstillingen.

I del 3 presenteres relevant metodeteori, samt vårt valg av forskningsmetode for oppgaven. Vi forklarer her relevant teori for empiriske undersøkelser, og knytter dette opp til vår undersøkelse og utarbeidelse av intervjuguide.

Våre intervjuer, gjennomgang av årsrapporter og andre tilgjengelige kilder oppsummeres som resultater i del 4. Del 5 av oppgaven inneholder vår analyse, mens del 6 avslutter oppgaven med svar på problemstillingen og oppsummering.

God lesning.

2.0 Teoretisk referanseramme

I det påfølgende kapitlet følger en kort beskrivelse av den historiske utviklingen, omfanget av og bakgrunnen for SRI, samt en definisjon av sentrale begreper. Videre forklares kort ulike filtreringsstrategier for samfunnsansvarlige investeringer, og hvilke effekter de ulike formene har. Den teoretiske referanserammen inkluderer også en kort redegjørelse av rammeverket for Helhetlig risikostyring, utarbeidet av COSO, samt en redegjørelse for motivene bak en implementering av et slikt rammeverk for totalt sett å kunne gi et teoretisk grunnlag til å besvare problemstillingen vår.

2.1 Samfunnsansvarlige investeringer (SRI)

En bærekraftig utvikling skal ivareta den nåværende generasjons behov, uten å ødelegge mulighetene for kommende generasjoner til å tilfredsstille sine behov. Bærekraft handler om kundenes trygghet og egen langsiktighet. Som leverandør av sparing til pensjon er det viktig at vi har evnen til å tenke langsiktig og skape avkastning for kundene, uten å true den verden våre kunder skal pensjoneres i (Storebrand 2012, 16).

Samfunnsansvarlige investeringer (SRI) er en serie med investeringstrategier som tar hensyn til ikke-finansielle parametre som etikk eller bærekraftighet. Når man investerer i en bedrift, blir man indirekte medskyldig i de handlinger bedriften utfører, og investeringen anses dermed som samfunnsansvarlig på grunnlag av investeringsobjektets virksomhet. SRI benytter seg av kriterier for miljø, sosiale forhold og virksomhetsstyring (environmental, social and corporate governance, ofte forkortet til ESG) for å generere en langsiktig, bærekraftig og konkurransedyktig finansavkastning, som samtidig gir et positivt samfunnsmessig fotavtrykk (Baker og Nofsinger 2012). Eksempelvis vil samfunnsansvarlige investorer unngå firma som produserer og/eller selger alkohol, våpen eller bidrar til miljøødeleggelse, og heller søke mot bedrifter som for eksempel er engasjert i bærekraftige miljø- og energiløsninger.

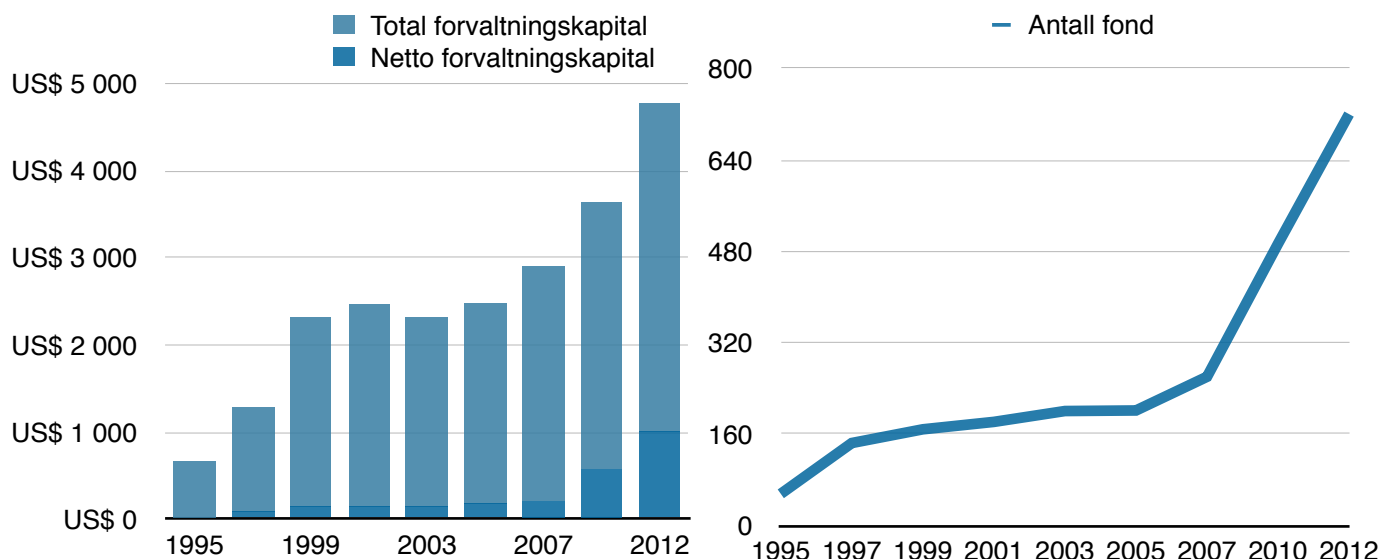
Stadig flere, både kunder og finansinstitusjoner inkluderer sosiale og miljømessige hensyn når de skal foreta en investering. Ved å ta i bruk de ulike SRI-strategiene (se punkt 2.1.2) kan man som investor ha både direkte og indirekte påvirkningskraft på bedrifter og markeder, ved å gi insentiver på at samfunnsansvar verdsettes. Et typisk eksempel på dette er den fremvoksende viktigheten til

Corporate Social Responsibility (CSR), som måler hvilke samfunnshensyn bedrifter tar i tillegg til sine aksjeeiere og deres finansielle gevinst. Når organisasjoner vurderes som aktuelle for investeringer, er graden av CSR en viktig måleenhet for bærekraftige fond. Med andre ord er CSR et sentralt begrep innenfor bærekraftige investeringer (Remer og Weber 2011). Linken mellom CSR og SRI kalles ofte for CSRI (Baker og Nofsinger 2012).

2.1.1 Historie, bakgrunn og utvikling for SRI

Som nevnt i innledningen er ikke SRI et nytt fenomen, og konseptet har utviklet seg over lengre tid. Ansvarlige investeringer kan spores helt tilbake til flere gamle religiøse tradisjoner, som også vises den dag i dag gjennom eksempelvis islamske investorers vegrelse mot å investere i svinekjøttproduksjon, gambling og/eller urimelige pengelån (åger), ettersom dette strider mot grunnleggende prinsipper i Koranen. Allerede rundt 1920 unngikk Metodistkirken i Storbritania å investere i foretak som var involvert i produksjon av alkohol, tobakk og våpen, som av kirken ble sett på som uetisk og syndig.

Figur 1: Vekst og utvikling i samfunnsansvarlige investeringer i USA fra 1995-2012 (US SIF Foundation 2012)



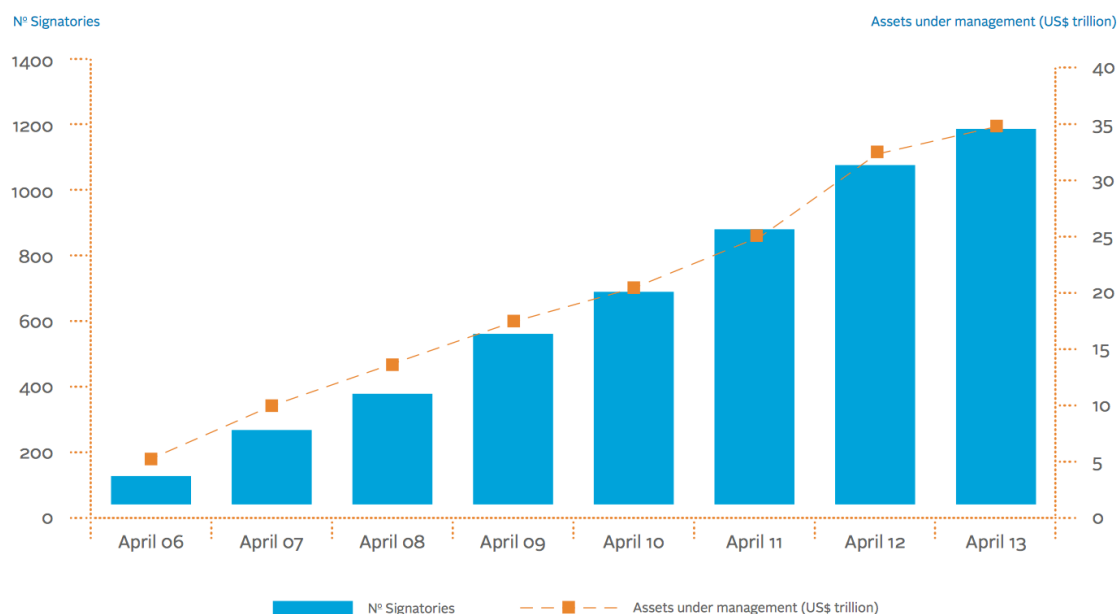
I moderne tid er SRI mer basert på den enkelte investors personlige etiske og sosiale overbevisning, som da motstanderne av Vietnamkrigen i 1971 opprettet et fond som unngikk å investere i våpenprodusenter- og leverandører. Videre viser vi til at i 80-tallets Sør-Afrika, der det rasistiske

apartheidsystemet regjerte, presset enkelte investorer bedrifter til ikke å inkludere sør-afrikanske firmaer i deres porteføljer eller produksjonslinje (Baker og Nosfinger 2012).

De siste tiårene har SRI-industrien opplevd en massiv vekst, mye takket være økt fokus og kunnskap omkring miljøspørsmål, menneskerettigheter og arbeidsforhold (ESG). Ser man på tall fra USA i figur 1, økte antallet fond med SRI-filtreringer fra 55 i 1995, til hele 720 i 2012, men økningen kommer kanskje klart uttrykk om man ser på netto forvaltningskapital. Den økte fra 12\$ billioner i 1995 til 1013\$ billioner i 2012, som er en utrolig prosentøkning på 8441,67% (US SIF Foundation 2012). I følge analyser kommer disse tallene bare til å øke sammen med at investorer blir mer oppmerksom på minimumskravene fond bruker for å filtrere ut firmaer (Ibid).

Utviklingen kan også sees i sammenheng med det FN-støttede prosjektet PRI (Principles for Responsible Investments), som er et internasjonalt nettverk av investorer som jobber sammen for å sette ansvarlige investeringer ut i praksis gjennom seks prosesser. Som vist i figur 2 har PRI-initiativet vokst eksponensielt siden oppstarten i 2006, og inneholder i dag nesten 1200 institusjoner fra mer enn 50 land som har undertegnet prinsippene, inkludert mange av verdens største pensjonsfond, forsikringsselskaper og forvaltere (UN PRI 2013).

Figur 2: Vekst i antall medlemmer og kapitalforvalning (UN PRI 2013).



2.1.2 Konsept og sentrale begreper

Environmental, social and corporate governance (ESG)

Miljømessige utfordringer, sosiale forhold og virksomhetsstyring (ESG) refererer til de tre viktigste bekymringsområdene som har utviklet seg til sentrale faktorer for å måle bærekrafteffekten av en investering i en bedrift eller virksomhet. Innenfor disse områdene er det et bredt sett av bekymringer som stadig inngår i de ikke-finansielle faktorer som figurerer i verdsettelsen av et selskap.

Filtrering

Det skilles grovt mellom tre typer SRI; utelukkelse/ekskludering (negativ filtrering), aktiv eierskapsutøvelse og inkludering (positiv filtrering). Filtrering (screening) er inkludering og/eller ekskludering av bedrifter som gjennom sin type virksomhet/produksjon vil motta økt oppmersomhet fra fond som ønsker å investere ansvarlig. Strategien går ut på å enten ekskludere på bakgrunn av valgte parametre (uetiske bransjer som våpen, pornografi) eller inkludere på grunnlag av andre parametre (bedrifter som bidrar til bærekraftighet). Screening er et tradisjonelt verktøy for portefølje-investering, men innenfor SRI blir bærekraftighet lagt til grunn i tillegg til klassiske finansielle begreper som risiko, avkastningskrav og gjeldsstruktur (Remer og Weber 2011).

Negativ filtrering

Negativ filtrering betyr i praksis ekskludering av bedrifter/organisasjoner som på grunnlag av brudd på etiske, miljømessige og sosiale forhold stenges ute av et fonds portefølje. De mest vanlige filtreringskriteriene er alkohol, tobakk og gambling, tett etterfulgt av våpenindustrien og miljøødeleggelse (Baker og Nofsinger 2012). De fleste fond bruker negativ filtrering (negative screening), som også er den eldste filtreringsstrategien, i sin utøvelse av samfunnsansvarlige investeringer.

Minimumskravene til hvor grensen for ekskludering går vil variere fra fond til fond, men mange forvaltere bruker FNs *Global Compact*-prinsipp som en form for grunnleggende retningslinje i sitt investeringsarbeid. Eksempler på uetiske ekskluderingsgrunnlag er alkohol, tobakk, våpenindustri, brudd på menneskerettigheter, barnearbeid, forurensing, dyrevern eller indirekte politisk støtte til terror-regimer og/eller diktaturer (Remer og Weber 2011). Mange fond og banker bruker mye tid og ressurser på selv å finne selskaper og bransjer som de vil holde utenfor sine porteføljer, mens andre

forenkler arbeidet ved simpelthen å benytte fritt tilgjengelig informasjon publisert av myndigheter eller ideelle organisasjoner. Noen bruker også hjelp fra eksterne firma som innhenter informasjon om bedrifter.

Ved bruk av negativ filtrering må investorer ta stilling til hvordan de ønsker å behandle selskaper med underleverandører og kunder i ekskluderte bransjer. Det må bestemmes hvor mange ledd bakover i produksjonen det er ønskelig å filtrere vekk. Og dersom det ikke kun er første ledd som skal utelukkes, men også andre ledd bakover i kjeden, vil eksempelvis stålprodusenter som har våpenindustrien som kunder kunne bli rammet. I tilfellet med underleverandører er spørsmålet hvor mange ledd fremover i produksjonen som skal ekskluderes fra porteføljen. Dersom en klesprodusent bruker innsatsfaktorer fra et selskap som bryter menneskerettighetene, står selskapet selv i fare for å bli ekskludert. For eksempel sto det store tyske konsernet Bayer i fare for å bli ekskludert fra Statens Pensjonsfond Utland sin portefølje, ettersom et internt arbeid avdekket at underleverandører av bomull i India sto for alvorlige brudd på normer for barnearbeid og generelle arbeidsforhold (Hatland 2009).

En effekt ved negativ filtrering er omdømmeeffekten og tap av legitimitet. Selskaper som blir ekskludert, og dermed satt på en ”verstingliste”, kan risikere sterk negativ oppmerksomhet.

Aktivt eierskap (Shareholders activism)

Aktivt eierskap er den mest moderne filtreringsstrategi, definert som fondsforvalteres forsøk på å påvirke en bedrifts handlinger gjennom enten direkte dialog med ledelsen, eller ved å stemme på generalforsamlinger. Med andre ord, bruke en opparbeidet styremakt til å påvirke den daglige virksomheten, og påvirke ledelsen til å handle i aksjonærens beste interesse. Makten forstørres i takt med eierskapet, og kan være et nyttig verktøy både for interne og eksterne eiere. Aktivt eierskap er den mest vanlige strategien i Statens Pensjonsfond Utland. (Hatland 2009; St.meld. nr 27 (2012-2013))

I praksis vil forvaltere av SRI-fond identifisere selskaper i sine porteføljer de mener har et forbedringspotensial når det gjelder samfunnsansvarlighet, og gjennom sitt eierskap forsøke å få dem til å handle mer bevisst i forhold til dette (Meisingset 2014, intervju). Aktiv eierskapsutøvelse kan da anses som en aktiv strategi, der en ikke nødvendigvis ekskluderer uetiske eller uansvarlige selskaper fra investeringene, men heller forsøker å styre dem i riktig retning.

Investorer bruker gjerne to ulike måter å utøve aktivt eierskapsutøvelse på - i direkte dialog med ledelsen og gjennom stemmegivning i generalforsamlinger. De prøver som regel å bruke førstnevnte kanal først, der de legger frem sitt syn på hvordan selskapet på det nåværende tidspunkt blir styrt, og fremme forslag til nye retningslinjer de anser for nødvendige. Dialogen skjer gjerne i samarbeid med andre eiere, for å totalt å skape et større press (Baker og Nofsinger 2012).

En kjent utfordring med aktiv eierskapsutøvelse er nemlig at det kreves en stor eierpost for å ha stor innflytelse, noe som kan føre til en portefølje som er mindre diversifisert enn ønskelig.

Positiv filtrering

Ved positiv filtrering gjelder det ikke å finne selskaper eller bransjer som fremstår som uegnede investeringsalternativer, men derimot å identifisere selskaper som det er ønskelig å investere i (Bjørnsen, Førde og Palm 2009). Slike selskaper stikker seg som regel i særklasse ut på ESG-parametrene, og vil eksempelvis fokusere i stor grad på fornybar energi, bærekraftig landbruk eller være forkjempere for lik lønn og likestilling.

Positiv filtrering baseres på inkludering av investeringsobjektiver grunnet deres etiske, sosiale eller bærekraftige resultat (Remer og Weber 2011), og forvaltere kan på lik linje med negativ filtrering innhente informasjon om aktuelle investeringsprosjekter ved hjelp av interne eller eksterne ressurser.

En annen versjon av positiv filtrering, er når den beste aktøren fra valgt sektor inkluderes i investeringsporteføljen. Dette kalles ofte for Best-i-klassen filtrering, og kan sees på som en kombinasjon av positiv og negativ filtrering. Denne strategien muliggjør investeringer i vanskeligstilte bransjer, og selskaper som i størst grad fokuserer på å være samfunnsansvarlige blir inkludert. Effekten av slike investeringer kan lede til initiativer til nye forbedrede standarder i en gitt sektor, marked eller bransje (Remer og Weber 2011).

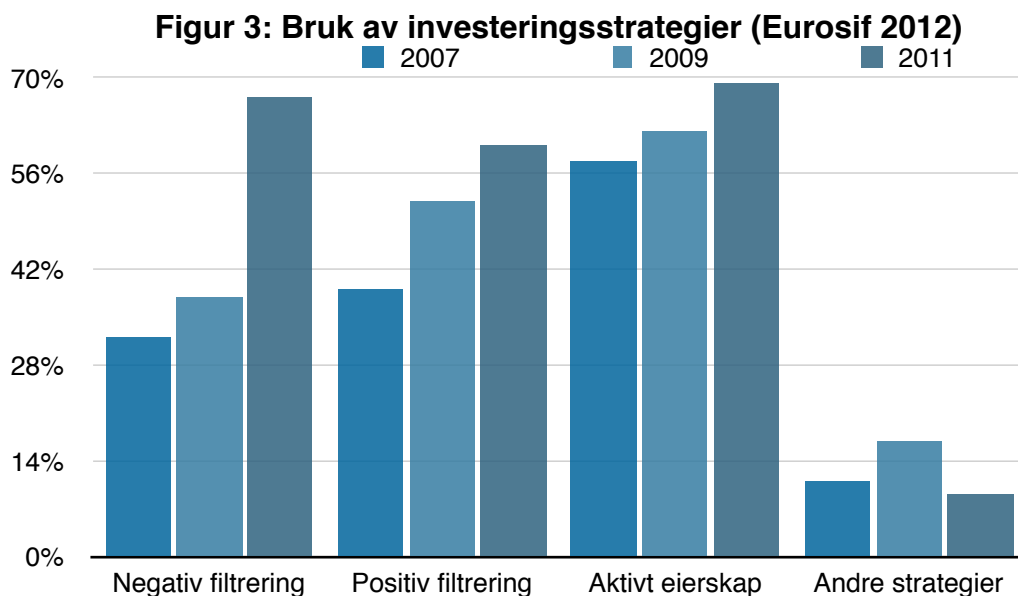
Tabell 1: Oversikt over filtrering på bransjenivå (Bjørnsen, Førde og Palm 2009)

Bransje	Selskapsforhold	
	Bra	Dårlig
Etisk	Sterk kandidat for positiv filtrering	Kandidat for både positiv og negativ filtrering
Uetisk	Kandidat for både positiv og negativ filtrering	Sterk kandidat for negativ filtrering

Tematisk filtrering

Tematisk filtrering er et ferskt emne innenfor SRI, hvor forvalteren i en gitt tidsperiode eller frem til en bestemt måloppnåelse fokuserer på spesielle temaer eller områder som er avgjørende for miljøet eller bærekraftig utvikling. Tradisjonelt vil dette være direkte investeringer i selskaper innenfor vann, fornybar energi eller andre teknologier knyttet til miljø. Eksempelvis har Statens pensjonsfond utland følgende uttalte satningsområder (Norges Bank 2014):

- Likebehandling av aksjonærer
- Aksjonærenes rett til innflytelse og styrets ansvar
- Velfungerende, legitime og effektive markeder
- Barns rettigheter
- Klimaendringer
- Vannforvaltning



Figur 3 på forrige side viser de mest anvendte bærekraftige investeringsstrategier som brukes (tall fra Europa). Det er interessant å merke seg den betydelige økningen av negativ filtrering og utelukkelse. Mens 38% brukte denne strategien i 2009, har det nå steget til hele 67%. Aktivt eierskap er fortsatt den mest brukte strategien, men dens dominans blir nå utfordret av veksten innenfor negative og positive screeningstrategier. Et annet sentralt funn i figuren er at investorer i økende grad ønsker å kombinere strategier (Eurosif 2012).

FNs Global Compact (The UN Global Compact's ten principles)

FNs Global Compact bygger på de tidligere nevnte ESG-faktorene, og er et helheltig rammeverk for selskaper som forplikter seg til å utføre sine operasjoner og strategier i samsvar med ti universelt aksepterte prinsipper (se tabell 2). Svært mange av de norske bankene og fondsforvalterne bruker FNs prinsipper som veiledende retningslinjer i sitt investeringarbeid. Prinsippene omhandler menneskerettigheter, arbeidslivsstandarder, miljø og antikorrupsjon (FN 2014). Rammeverket er en anerkjennelse av at næringslivet og det sivile samfunn har felles mål, slik som å bygge velfungerende markeder, bekjempe korrupsjon, ivareta miljøet og å sikre sosial inkludering og likestilling (Bjørnsen, Førde og Palm 2009).

Global Compact er i dag verdens største initiativ for næringslivets samfunnsansvar med mer enn 8000 deltakere, inkludert mer enn 5300 bedrifter fra 130 land (Utenriksdepartementet 2014).

Tabell 2: FNs Global Compacts ti prinsipper (Utenriksdepartementet 2014)

Menneskerettigheter	Prinsipp 1: Bedrifter skal støtte og respektere vern om internasjonalt anerkjente menneskerettigheter, og
	Prinsipp 2: påse at de ikke medvirker til brudd på menneskerettighetene.
Standarder for arbeidslivet	Prinsipp 3: Bedrifter skal holde organisasjonsfriheten i hevd og sikre at retten til å føre kollektive forhandlinger anerkjennes i praksis,
	Prinsipp 4: sikre at alle former for tvangsarbeid avskaffes,
	Prinsipp 5: sikre at barnarbeid reelt avskaffes, og
	Prinsipp 6: sikre at diskriminering i arbeidslivet avskaffes
Miljø	Prinsipp 7: Bedrifter skal støtte en føre-var-tilnærming til miljøutfordringer,
	Prinsipp 8: ta initiativ til fremme av økt miljøansvar, og
	Prinsipp 9: oppmuntre til utvikling og spredning av miljøvennlig teknologi.
Bekjempelse av korrupsjon	Prinsipp 10: Bedrifter skal bekjempe enhver form for korrupsjon, herunder utpressing og bestikkelser.

2.2 Helhetlig risikostyring - Enterprise Risk Management

Helhetlig risikostyring er en prosess, gjennomført av virksomhetens styre, ledelse og ansatte anvendt i fastsettelse av strategi og på tvers av virksomheten, utformet for å identifisere potensielle hendelser som kan påvirke virksomheten og for å håndtere risiko slik at den er i samsvar med virksomhetens risikoappetitt, for å gi rimelig grad av sikkerhet for virksomhetens måloppnåelse (NIRF 2005, 16)

Risiko og hvordan vi håndterer den, har de seneste år blitt en av grunnpilarene når det kommer til beslutningstaking i moderne organisasjoner. I dag anser man risikostyring for å være en helhetlig aktivitet i organisasjonen, og i denne oppgaven har vi brukt "Helhetlig risikostyring - et integrert rammeverk" som en overordnet teoretisk referanseramme innenfor fagområdet. Annen litteratur innenfor emnet "risikostyring" blir brukt som supplement og utdypning av teorier diskutert i dette rammeverket.

Rammeverket for helhetlig risikostyring er utarbeidet av Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), og senere oversatt av Norges Interne Revisorers Forening (NIRF). Rammeverket har siden utarbeidelsen høstet anerkjennelse i store deler av verden. I tillegg til anbefaling fra nordiske finansmyndigheter om anvendelse, er rammeverket lovfestet i Amerika gjennom "The Sarbanes-Oxley Act" som i 2002 kom med en spesifikk anbefaling om anvendelse av modellen. I denne oppgaven er det NIRFs oversettelse vi referer til.

I følge dette rammeverket, innebærer helhetlig risikostyring seks punkter:

- Samordne risikoappetitt og strategi
- Forbedre beslutninger angående risikohåndtering
- Redusere de driftsrelaterte overraskelser og tap
- Identifisere og håndtere risiko på tvers av organisasjonen
- Identifisere og utnytte muligheter
- Forbedre utnyttelsen av kapital

2.2.1 Komponenter i Helhetlig risikostyring

Helhetlig risikostyring består av flere komponenter med utgangspunkt i hvordan organisasjonen drives og hvordan bestanddelene er implementert i ledelsesprosessen. Rammeverket bygges opp av tre dimensjoner, illustrert med COSO-kuben (figur 4) som også beskriver hvordan byggeklossene i helhetlig risikostyring henger sammen.

Den første dimensjonen er målsetningene som er relevante for måloppnåelsen i virksomheten på alle plan, fordelt på totalt fire ulike kategorier. COSO-rammeverket skiller mellom:

- Strategiske målsetninger - en beskrivelse av hvordan organisasjonen skal oppnå sitt formål eller sin visjon.
- Driftsrelaterte målsetninger - målrettet og kostnadseffektiv drift av organisasjonen, som innebærer detaljer som resultat, lønnsomhet og sikring mot tap.
- Rapporteringsrelaterte målsetninger - ønsket pålitelighet i rapportering av både alle typer informasjon i organisasjonen og,
- Etterlevelsesrelaterte målsetninger - Etterlevelsen av lover, regler og normer, som eksempelvis forskrifter på miljø, helse arbeidsvern og regler for internasjonal handel.

Den andre dimensjonen beskriver hvilken betydning helhetlig risikostyring har for hele organisasjonen, og hvordan et slikt system må implementeres i organisasjonen på alle plan. Henholdsvis datterselskaper, forretningsenheter, avdelinger og virksomhetsnivå.

Den tredje og siste dimensjonen omhandler åtte komponenter som skal forklare hvordan organisasjonens måloppnåelse er tilfredstillende.

De åtte komponentene er:

- Internt miljø
- Etablering av målsetninger
- Identifisering av hendelser
- Risikovurdering
- Risikohåndtering
- Kontrollaktiviteter
- Informasjon og kommunikasjon
- Oppfølging

Figur 4: COSO-kuben (NIRF 2005)



I følge COSO-rammeverket er det interne miljøet selve grunnlaget for de åtte komponentene i helhetlig risikostyring, og defineres gjennom organisasjonens historie og kultur, etiske verdier, kompetansenivå, personale og filosofi for risikostyring (NIRF 2005). Toppledelsen etablerer risikostyringsfilosofi, deretter blir risikoappetitten bestemt, som er den risikomengde organisasjonen er villig til å akseptere. Internt miljø omhandler organisasjonens kultur, og det interne miljøet skal påvirke organisasjonens medarbeidere og deres holdning til risiko (ibid).

Når risikomengde er bestemt må det *etableres målsetninger*. Vi har tidligere illustrert hvordan organisasjonens målsetninger plasseres i fire kategorier. Felles for disse er at de representerer en ønsket fremtidig tilstand, i samsvar med organisasjonens absolutte formål. Målsetninger er en nødvendighet innenfor helhetlig risikostyring (ibid).

De *hendelser* som kan påvirke organisasjonen - både i positiv og negativ forstand, må identifiseres. *Identifisering av hendelser* er viktig fordi potensiell negativ påvirkning fra en hendelse innebærer risiko som må håndteres, positive hendelser kan gi konkurransefortrinn eller andre muligheter med konsekvenser for strategiske valg. Det vil være sentralt for måloppnåelsen til en organisasjon at potensielle hendelser identifiseres (ibid).

Når potensielle hendelser er identifisert, må risikoen forbundet med hendelsen vurderes. Såkalt *risikovurdering*. Dette innebærer to begreper: sannsynlighet og konsekvens. Når hendelser er identifisert må det vurderes hvor stor innvirkning denne hendelsen kan få for organisasjonens måloppnåelse, samt hvor stor sannsynligheten er for intreffelse. Ved identifisering slipper organisasjonen unødig tap av ressurser på håndtering av hendelser som ikke påvirker organisasjonen i særskilt grad.

Risikohåndtering kommer etter risikovurdering. Når organisasjonsledelsen har vurdert all risiko, må den håndteres. Dette gjøres i tråd med tidligere nevnte sannsynlighet og konsekvens, og skjer innenfor fire kategorier (ibid):

- Unngå: Organisasjonen vil søke etter å trekke seg ut av aktuelle aktiviteter knyttet til risiko. Dette vil være aktuelt når det ikke finnes mulighet for redusering av risiko til et akseptabelt nivå.
- Reduksjon: Organisasjonen iverksetter tiltak som har som mål å redusere sannsynlighet eller konsekvenser for/av risikoen.
- Deling: Også her er målet reduksjon. Sannsynlighet og konsekvenser reduseres ved overføring av risiko til andre. (Forsikring, outsourcing etc.)
- Akseptere: Organisasjonen aksepterer risikoen dersom den står i stil med filosofi og strategiske målsettinger.

Helhetlig risikostyring, slik COSO beskriver det, krever at risiko betraktes fra et virksomhetsomfattende- eller et porteføljeperspektiv. Virksomhetsoppfattende perspektiv innebærer at toppledelsen har full oversikt over risiko fra de enkelte enheter. Først når dette er oppnådd, kan det foretas en helhetlig vurdering i takt med risikoappetitt og målsettinger. Summen av risiko i de forskjellige enheten i organisasjonen kan overstige ønsket risikoprofil. Porteføljeperspektiv innebærer at toppledelsen vurderer om risiko er i samsvar med risikoappetitt, før de revurderer hvilke typer risiko de ønsker å ta, hvilke enheter som kan tåle større risiko og hvilke enheter som har behov for redusering.

Kontrollaktiviteter skal sikre at de håndteringsvalg som er tatt følges og gjennomføres og er retningslinjer og rutiner som gjennomføres av de ansatte i organisasjonen. Disse aktivitetene finner vi igjen i alle de fire målsetningskategoriene (NIRF 2005).

De planer og avgjørelser som tas avhenger god *kommunikasjon-* og *informasjonsflyt* på tvers av organisasjonen. Den viktigste informasjonen går fra toppen til bunnen, og informasjonssystemer sørger for flyten av organisasjonsgenerert informasjon. Et effektivt system fanger opp, behandler, analyserer og rapporterer relevant informasjon.

Hvordan vet vi at komponentene innenfor systemet fungerer- og har funksjonert?

Organisasjonen forsikrer seg om dette gjennom løpende oppfølging eller frittstående evalueringer.

Helhetlig risikostyring er en kontinuerlig og dynamisk prosess. Hyppigheten samt omfanget til oppfølgingen varierer fra organisasjon til organisasjon og skjer i tråd med strategi, risikoappetitt og andre komponenter nevnt ovenfor.

2.2.2 Begrensninger ved helhetlig risikostyring

Et godt system for helhetlig risikostyring kan ikke eliminere all risiko, og garanterer derfor ikke ønsket verdiskapning og måloppnåelse. Et slikt system eliminerer heller ikke risikoen for menneskelige feil som forekommer ved beslutningstaking under tidspress. Det finnes også risiko for illojalitet og uetisk opptreden som motarbeider systemer. For å vurdere begrensningene ved et slikt system, mener COSO man må kjenne til tre faktorer (NIRF 2005):

1. Risiko relaterer seg til fremtiden og er derfor usikker
2. Helhetlig risikostyring - god som dårlig - skjer med ulike målsetninger på ulike plan i organisasjonen
3. Helhetlig risikostyring gir som nevnt ingen absolutt sikkerhet til ønsket verdiskapning og måloppnåelse

Alle relative kostnader ved et slik system må vurderes opp mot nytte og potensiell risiko for å mislykkes. Det vil også være risiko knyttet opp mot overstyring fra ledelsen (avvik fra rutiner for personlig gevinst eller "juksing" med tall) (ibid).

Avslutningsvis vil vi presisere at dette ikke er en fullstendig gjennomgang av COSO-rammeverket. Vi forklarer ikke rammeverket mer enn det som har blitt gjort ovenfor, siden vi ikke anser det som nødvendig for vår oppgave. Den presentasjonen vi har gjort av COSO anser vi som nødvendig for forståelsen av hovedtemaet og de risikobegreper vi kan støte på i vår datainnsamling. Noen av komponentene, som er mer aktuelle for vår oppgave blir diskutert nedenfor, deriblant internt miljø og identifisering av hendelser.

2.2.3 Internt miljø

Det interne miljøet omfatter kulturen i organisasjonen og påvirker de ansattes holdning til risiko. Det danner grunnlaget for de øvrige komponentene i helhetlig risiko og gir orden og struktur - (NIRF 2005, 27)

Med andre ord har det interne miljøet påvirkningskraft overfor alle de andre komponentene (NIRF 2005). Styret i organisasjonen har en avgjørende rolle for det interne miljøet i organisasjonen, da de har stor innflytelse på de fleste felt i en organisasjon.

Toppledelsen etablerer en filosofi for risikostyring, denne filosofien avspeiler oppfatninger på hvordan organisasjonen betrakter risiko gjennom alle aktiviteter, og hvordan organisasjonen forholder seg til den. Dette omfatter også hvordan risikostyring anvendes gjennom inkludering, håndtering og akseptering av risiko. Filosofien er viktig fordi den fungerer som retningslinjer til hele organisasjonen, slik at sprik i anvendelsen av HRS kan unngås. I store, komplekse organisasjoner vil det være rimelig å anta at enkelte avdelinger vil være villige til å søke større risiko enn andre (NIRF 2005). Det kan forklare at forvaltere som ikke tar hensyn parameteret *ansvarlighet*, vil søke større risiko, gitt potensiell premie i form av avkastning. Dette kan være både i strid og i takt med organisasjonens risikofilosofi, avhengig av hvordan man verdsetter nevnte ansvarlighetparameter.

Ledelsen fastsetter organisasjonens risikoappetitt, som er risikomengden organisasjonen er villig til å ta i jakten på verdiskapning, og tas i betrakning når nøkkelbegreper som strategi og avkastningskrav bestemmes. Her vil naturligvis ulike strategier føre til eksponering av ulike risikoer. Dersom en organisasjon velger å avstå fra investeringer i antatt uetiske bransjer, unngår man eksponering for risiko knyttet til et negativt omdømme. Dersom man søker profitt fra utfordrende bransjer som kull, eksponeres man for risiko knyttet til miljøskader, plutselig knapphet av ressurser og ikke minst omdømmesvikt.

En organisasjons gode renommè er verdifullt, for å oppnå dette må adferdsnormer innad i organisasjonen overskride hva som forventes, slik at man strever etter å forbigå minimumskrav som ofte fastsettes i reguleringer og lovpågivning (NIRF 2005). Toppledelsen i organisasjoner med suksess har de siste årene i stadig større grad erkjent at etikk og ansvarlighet lønner seg (ibid). Effektivitet knyttet til HRS blir aldri bedre enn toppledelsens integritet og de etiske verdiene til de som skaper og følger opp virksomhetens aktiviteter, enten de er pålagt fra organisasjonens retningslinjer eller naturlig tilhørende den ansatte som bedriver aktiviteten (ibid). Integritet og etiske verdier er avgjørende elementer i en virksomhets interne miljø, denne integriteten og verdiene har påvirkningskraft for alle de andre komponentene i HRS.

Ved etablering av slike etiske normer og regler må toppledelsen ofte ta hensyn til flere parter. I organisasjonens omgivelser eksisterer flere interessenter med forskjellige forventinger. En interessent er en part som indirekte eller direkte berøres av organisasjonens handlinger. Disse omfatter leverandører/samarbeidspartnere, kunder og regulerende organer. Omtalt som domene, er

det denne gruppen som har størst konsekvenser for organisasjonen, og implisitt blir mest berørt av organisasjonens handlingsmønstre (Jacobsen og Thorsvik 2009). Ivaretagelse av alles interesser viser seg ofte utfordrende da det gjerne eksisterer sprik mellom interessenters ønskede utfall.

Organisasjonens etablerte retningslinjer for ansvarlighet og etikk trues av uredelighet som følge av insentiver gitt fra virksomheten. Dette kan for eksempel forekomme ved for sterkt prestasjonsfokus. I vårt tilfelle kan for sterke krav til avkastning føre til at forvaltere tar snarveier som ikke fanges opp av varslingssystemer. Ved langsiktig målsetning kan risikoen for slik uredelig oppførsel på reduseres (NIRF 2005).

Viktigheten av det interne miljøet og potensielle konsekvenser på andre komponenter, kan ifølge COSO ikke understrekes nok. Ineffektive miljøer kan føre til økonomisk tap, *ødelagt renommè* eller andre sammenbrudd i organisasjonen (ibid).

2.2.4 Identifisering av hendelser

En hendelse er en episode eller begivenhet med utspring i interne eller eksterne kilder som påvirker implementeringen av strategi eller måloppnåelse. Hendelser kan ha positive eller negative konsekvenser, eller begge deler (NIRF 2005, 41).

En viktig del av HRS er jobben ledelsen gjør ved å identifisere hendelser som kan påvirke organisasjonen i en eller annen grad. Ledelsen erkjenner at det eksisterer usikkerhet, og med denne usikkerheten påløper det også en risiko. Det er viktig for organisasjonen å inneha så detaljert informasjon som mulig omkring potensielle hendelser, både for å kunne «forsvare» seg mot konsekvenser, og utnytte muligheter. Åpenbare, eller helt ukjente, hendelser tar flere former, og dette punktet knyttes tett opp mot risikovurdering. Sannsynligheten for inntreffelse, med de påfølgende konsekvensene er avgjørende for hvor mye oppmerksomhet som bør vies den aktuelle hendelsen. Men dette er ikke sort/hvitt. Hendelser med lav sannsynlighet bør ikke ignoreres dersom konsekvensen kan få betydelig innvirkning på organisasjonens måloppnåelse (NIRF 2005).

Hendelser kan utløses både av interne og eksterne faktorer. Ledelsen påtar seg å forstå disse faktorene som en del av HRS. COSO-rammeverket deler hendelser inn i følgende kategorier:

Eksterne hendelser:

- Økonomiske
- Naturlige/miljømessige
- Politiske
- Sosiale
- Teknologiske

Interne hendelser:

- Infrastruktur
- Medarbeidere
- Prosess
- Teknologi

Alle disse faktorene har naturligvis betydning for organisasjonen, men ikke alle har like stor betydning for vår oppgave. En slik inndeling er bare nyttig fordi den legger til rette for effektiv identifisering og organisering av relevante hendelser. Risiko kan overlappe i nevnte kategorier, eller ikke høre hjemme i noen av dem. Hendelser kommer dessuten sjelden alene. En hendelse innenfor kategorien miljømessig kan få økonomiske konsekvenser. Omdømmesvikt kan få negative konsekvenser for omsetning og kundeforhold.

Dersom organisasjonen jobber aktivt med identifisering av potensielle hendelser, kan det i beste fall gi konkurransefortrinn. Dette er også aktuelt innenfor miljø, etikk og samfunnsansvar. Dersom man, ved hjelp av trender og samfunnsutvikling, kan identifisere potensielle endringer (hendelser) som: lover/reguleringer, innovasjoner, krav fra omgivelser og konsumentadferd, kan man dra fordel av dette. Det innebærer at man tilpasser seg forventede endringer for å være bedre rustet hvis nevnte endringer inntreffer. I motsatt tilfelle, er man ikke tilstrekkelig forberedt på potensielle endringer og kan derfor lide av det.

2.2.5 Drivkrefter bak implementering av HRS-systemer:

Vi har tidligere nevnt den økte bevisstheten for å se på risikostyring som en helhetlig aktivitet. Økt konkurranseutsettelse i de fleste bransjer, samt svingende konjukturer i økonomi, gjør HRS til et effektivt hjelpemiddel for å gjøre risikostyringen mer konsistent, samt sette den i system. Utover dette - hva får stadig flere organisasjoner til å implementere slike systemer? Mer relevant for vår oppgave: Finnes det noen parametre utenom de åpenbare finansielle fordelene ved å ha effektive systemer? Forvaltere har tradisjonelle metoder for å beregne risiko ved investeringer som marked, kreditt og valutarisiko. Finnes det noen motiver for effektiv håndtering og styring av risiko utover dette? Finnes det en kobling mellom det økte fokuset på HRS og det økte fokuset på samfunnsansvar?

I boken Accounting, mangement control & institutional development redigert av Anatoli Bourmistrov og Olav Olson finner vi kapitlet: Enterprise Risk Management - What are the drivers for Differences. I boken omtales HRS som Enterprise Risk management, heretter omtalt som ERM. Forfatterne av kapitlet, henholdsvis Katarina Kaarbøe, Christian Eide Andvik og Anita Meidell argumenterer for tre drivkrefter bak implementering av slike HRS-systemer:

1. Resultatorienterte (performance issues)
2. Legitimitets (legitimacy issues)
3. Interessenter, konflikter- og makt (interests and power issues)

(Kaarbøe, Andvik og Meidell 2014).

Resultatorienterte hensyn

Argumentet for at organisasjoner tar resultatorienterte hensyn når de implementerer ERM-systemer, baserer seg på at god risikostyring skal påvirke organisasjonens resultat i positiv forstand (ibid).

Denne drivkraften er åpenbar, sett i lys av organisasjoners hovedmål, nemlig verdiskapning. Ut fra denne antakelsen skal ERM forbedre de økonomiske aspekter til organisasjonen ved identifisering og håndtering av risiko, og baseres i dette tilfellet på komplementering av annen informasjon og kontrolleringsfunksjoner som eksisterer i organisasjonen. Risikostyringen intar en støttefunksjon.

Når et ERM-system implementeres, skal det infiltrere strategiske beslutninger, bidra til verdiskapning og skape gode informasjonssystemer som muliggjør rask respondering og støtte til beslutningstakere. Utfordringen ligger i etableringen av gode koblinger mellom organisasjonens generelle- og risikostyringsinformasjon, slik at nøkkeltall enklere kan måles og riktige beslutninger kan tas. Organisasjoner som allerede har gode informasjonssystemer, har også bedre potensiale til å implementere gode ERM-systemer.

For å oppsummere kan vi si at organisasjoner ønsker å etablere ERM-systemer fordi rett balanse mellom risikoinformasjon og annen relevant informasjon gir beslutningstakere bedre støtte til å foreta beslutninger, som gir redusert risiko for omsetningstap, tapt fortjeneste eller bedre utnyttelse av finansielle ressurser (ibid).

Legitimitetsorienterte hensyn

Suchman definerte i 1995 legitimitet på følgende sett:

"A generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed systems of norms, beliefs and definitions" - (Sitert av Kaarbø et al. 2014, 164)

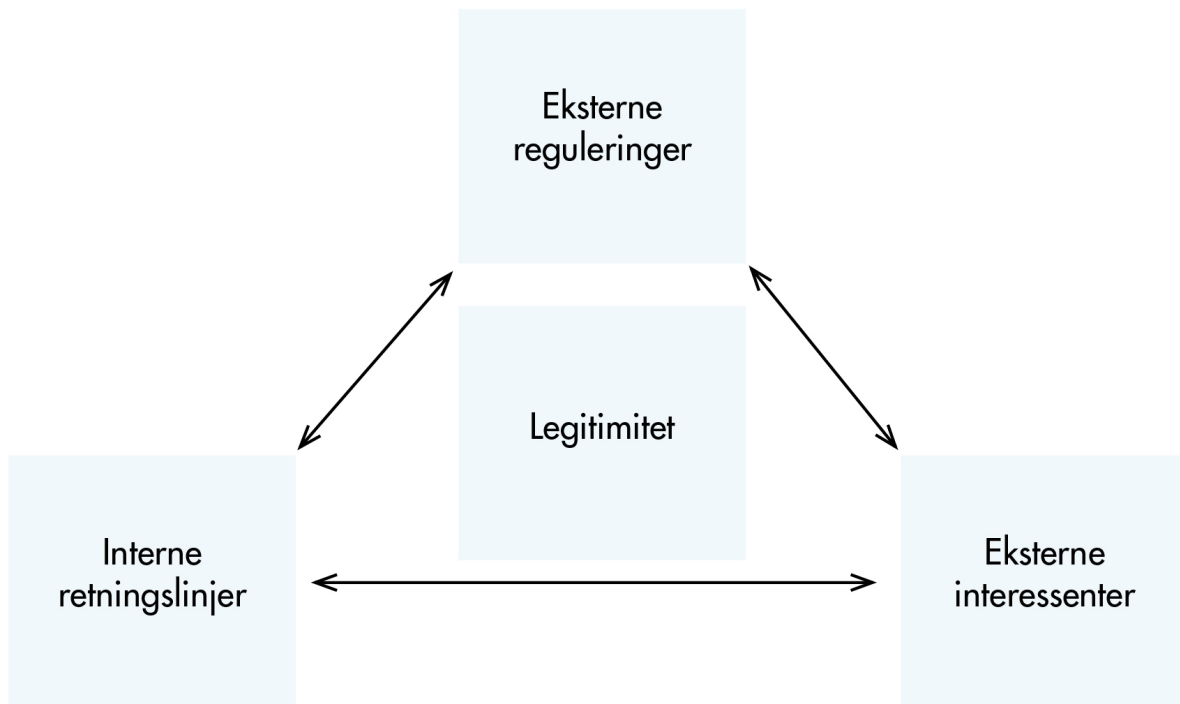
Legitimitet er et begrep som får stadig økende oppmerksomhet blant norske finansinstitusjoner og som er sterkt knyttet til andre begreper som omdømme og ansvarlighet. Legitimitet beskrives som den andre potensielle drivkraften bak implementeringen av ERM-systemer. Vi kan si at dette perspektivet har teoretiske røtter fra organisasjonsteori, som sier noe om hvordan organisasjoner tilpasser seg en verden med forskjellige verdier, normer og fortolkninger (Kaarbø et al. 2014).

Endringer som skjer i tråd med samfunnsutviklingen skal i beste fall sørge for en positiv persepsjon av selskapet blant eksterne interessenter. Implementering av ERM-systemer skal altså representere en verdsatt, delt oppfatning av at det direkte kan føre til økt legitimitet og derfor også kommersiell suksess (ibid).

Det skilles mellom pragmatisk, moralsk og kognitiv legitimitet. Den pragmatiske kjennetegnes ved at aktøren tar avgjørelser basert på egeninteresse og bakgrunnsinformasjon som underbygger dette. Hvordan og hvilke fordeler organisasjonen kan oppnå ved økt legitimitet er det viktigste parameteret. Morallegitimitet kjennetegnes ved at det viktigste er hvorvidt aktiviteten er «det rette å gjøre». Altså avgjørelser som ikke nødvendigvis har sammenheng med mulige fordeler. Den siste formen for legitimitet er kognitiv, og baseres på oppfatninger som tas for gitt. Avgjørelser blir ikke tatt med særlig overveielse, "slik gjør vi det her" er beskrivende nok.

Dette er i tråd med problemer diskutert i innledningen til denne oppgaven. Vi har de siste årene vært vitne til stadig økende bevissthet omkring bærekraftighet, miljø, etikk og sosialt ansvar. I tillegg til miljølovgivninger og andre reguleringer fra det offentlige, tilsier en nødvendig tilpasning fra organisasjonenes side dersom de vil oppnå ønsket legitimitet. En slik type gradvis tilpasning til omgivelsene viser seg som påpekt av Suchman (1995) ofte å være den enkleste strategien for økt legitimitet (Gjengitt av Kaarbø et al. 2014).

For å summere kan vi si at studier innefor risikostyring anerkjenner legitimitetsutfordringer som en viktig drifkraft bak ERM-systemer og ERM i praksis. Forklaringer til og utdypninger av når legitimitet er viktig kan relateres til både interne retningslinjer og interessenters forventninger i vel så stor grad som offentlige reguleringer. Dette triangulære presset kan illustreres i figuren nedenfor.



Figur 5: Triangulert syn på legitimitet (Eksterne reguleringer, eksterne interessenter og interne retningslinjer).

Konflikter og maktrelaterte hensyn

Interessekonflikter og maktrelaterte hensyn beskrives som det siste nøkkelkonseptet bak hvorfor ERM-systemer implementeres. Scott (1992) sier at prosesser knyttet til ERM bør ses på som en pågående kamp om makt og påvirkningskraft blant de som opererer innenfor de gitte rammene (gjengitt av Kaarbøe et al. 2014). Inføringen av ERM-systemer kan gi nye roller i organisasjonen (CRO - Chief risk officer), eller gi økt påvirkningskraft og makt til eksisterende posisjoner (ibid). I COSO-rammeverket beskrives det hvordan økt arbeidsmengde med risiko både kan tilegnes stillinger som økonomisjef, eller være gjenstand for nye stillinger som beskrevet ovenfor.

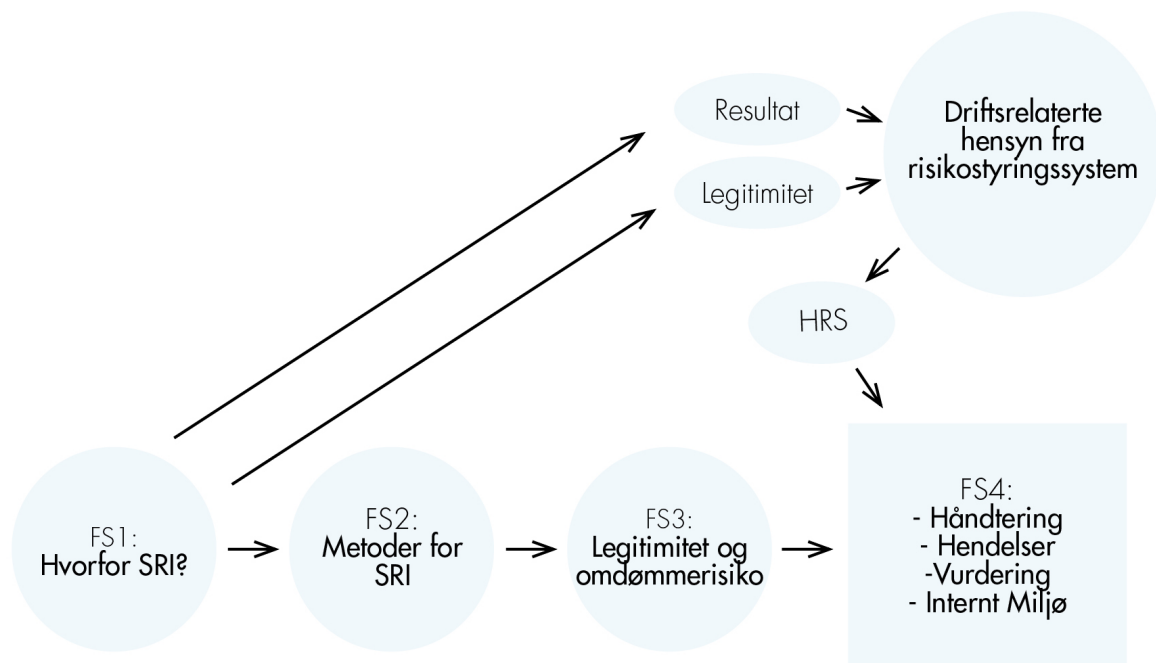
Mike (2008) beskriver CRO-rollen som todelt i form av å være ansvarlig for etterlevelse og kontroll, eller å være en «strategisk partner» som innebærer at CRO får innflytelse på strategiske

valg. Det er spesielt i denne rollen det kan oppstå interessekonflikter (gjengitt av Kaarbø et al. 2014).

Egeninteresse, konflikter og maktrelaterte hensyn avhenger av hvordan rollene oppstår, og om de i det hele tatt gjør det når et slikt system utvikler seg. Samhandling med andre roller har også betydning. Det blir ikke ansett som optimalt å legge det helhetlige risikoansvaret til en allerede eksisterende stilling, som for eksempel økonomisjef. Når omfanget av HRS-systemet blir for stort kreves det ofte dedikerte roller til styring av slike systemer. De aller fleste omfattende finansinstitusjoner vil være tjent med egne CROs.

Videre diskusjon

I kapittelet av Kaarbø, Andvik og Meidell konkluderes det med at implementeringen av ERM-systemer drives av en kombinasjon mellom de tre faktorer beskrevet ovenfor (Kaarbø et al. 2014). En flerdimensjonal tilnærming til dette vil være viktig for en suksessfull drift. Noen grunnleggende spørsmål omkring ERM-systemer kan være vanskelige å gi svar på: «Hvilke deler av rammeverket vårt fører til lavere risiko?» «Hvilke deler av rammeverket fører til bedre avgjørelser?» «Hva bidrar til positiv økonomisk vekst?» «Hva gir økt legitimitet?»



Figur 6: Sammenkobling mellom HRS og SRI.

Figuren over oppsummerer hovedelementene i dette kapitlet, og viser hvordan de kan kobles sammen. På bakgrunn av den teoretiske referanserammen presentert i dette kapitlet har vi utarbeidet fire forskningsspørsmål, som skal hjelpe oss å svare på hvorfor SRI gir resultater og økt legitimitet, og hvordan de tar hensyn til dette gjennom HRS som vist i figuren. Ved hjelp av metoden i del 3, skal vi kunne besvare disse spørsmålene som hovedfunn og resultater i del 4.

1. Hvorfor SRI?

Hva er motivasjonen og drivkreftene for å drive med SRI i Norge?

2. Hvilke metoder brukes innenfor SRI?

Det finnes flere ulike strategier for å investere samfunnsansvarlig, hvilke bruker norske investorer for å oppnå synlige resultater?

3. Risiko

Hvordan forholder norske forvaltere seg til nye risikobegreper som omdømme- og renommèsvikt?

4. Håndtering

Hvordan håndteres risikoen ved å bygge en ansvarlig profil?

3.0 Forskningsmetode

I påfølgende kapittel skal vi presentere forskningsprosessen i vår oppgave. Vi skal presentere vårt forskningsdesign, drøfte ulike metoder (både kvalitativt og kvantitativt), før vi redegjør for våre metodevalg og gjennomføringen av disse på bakgrunn av vår problemstilling (ref. side 2). I tillegg til presentasjon av relevant teori som hjalp oss i valg av metode, skal vi også drøfte kvaliteten på vår oppgave, gjennom kjente troverdighetsbegreper som validitet og reliabilitet. Avslutningsvis kommenteres oppgavens data, og hvordan vi innhentet den.

3.1 Forskningsdesign

Når undersøkelser skal gjennomføres, må forskeren ta flere valg. Dette knytter seg særlig til de første fasene av forskningsprosessen og gjelder særskilt spørsmål rundt hvem/hva som skal undersøkes, og hvordan forskningen skal gjennomføres på best mulig måte. Det er dette som innenfor samfunnsvitenskapelig metode kalles forskningsdesign (Johannessen, Christoffersen & Tuft 2011).

Utformingen av vårt forskningsdesign førte til flere styrende momenter og mulige valg.

Problemstillingen vår er styrende, og setter klare begrensninger på hvilket design vi til slutt kunne velge. Vi ønsker å se sammenhengen mellom SRI og en organisasjons risikostyring. Altså få fram en helhetlig forståelse av forholdet mellom det som undersøkes og konteksten fenomenet befinner seg i. Vårt forskningsdesign kan derfor beskrives som et *intensivt casestudie*.

Casedesign kjennetegnes ved at forskeren innhenter store mengder informasjon fra flere enheter/caser over kortere/lengre tid. Dette muliggjør dybdekunnskap. Forskeren undersøker casen nøye. (ibid). I vårt tilfelle, der vi har en studie som skal gjennomføres på i underkant av et halvt år, er tiden en faktor som naturlig vil innskrenke designet (ibid). Vi undersøker flere institusjoner og samme fenomen i fire ulike forskningskontekster, henholdsvis Statens Pensjonsfond Utland, DNB, Storebrand og Nordea.

Under utarbeidelsen av den teoretiske referanserammen i kapittel to, lærte vi at SRI har vært gjenstand for stadig økt oppmerksomhet gjennom de seneste år. Vi vet også at det påløper stadig mer risiko for å bli oppfattet som uansvarlig med tanke på forvaltningen av verdier. Vi vet

imidlertid ikke så mye om sammenhengen mellom de to- og om det i det hele tatt er en sammenheng. Hva er grunnene til finansinstitusjoners økende fokus på SRI? Hvordan tar de hensyn til de risikoene det kan medføre å ikke være ansvarlig? Med andre ord ønsker vi å avdekke mulige sammenhenger fra et kjent fenomen (SRI). Deskriptivt design, eller beskrivende design passer når man undersøker komplekse problemstillinger som ikke nødvendigvis lar seg kvantifisere. Designet passer når noe skal beskrives og forskeren ønsker å avdekke sammenhenger.

SRI har fått økt oppmerksomhet, spesielt de seneste årene, og vi vet at det er risiko forbundet med å ikke opptre etter de kravene omgivelsene stiller. Siden vi vet at SRI-eksisterer passer det et beskrivende design, men vi vet ikke hvordan påfølgende risiko knyttet mot ansvarlighet håndteres. Vi kan derfor si at vår undersøkelse inneholder både deskriptive og eksplorative trekk. En eksplorativ undersøkelse har som formål å utforske forhold som som er mindre kjent eller helt ukjente, og i beste fall gi oss problemstillinger som er interessante å se nærmere på i fremtiden (Johannessen et al. 2011).

Siden slike sammenhenger kan være komplekse å forklare, og det finnes liten grad av forkunnskap omkring de systemer vi ønsker å undersøke, ville ikke en spørreundersøkelse i et kvantitativt design passet. Dybdeintervju vil være mest hensiktsmessig for oss. Intervju er den vanligste formen for datainnsamling i kvalitativ metode (ibid).

Undersøkelsen vil altså basere seg på en kvalitativ metode, hvor mesteparten av datainnsamlingen vil gjennomføres med telefonintervju. Dette kommer av at nesten alle som jobber med SRI i Norge jobber fra selskapenes hovedkontor i Oslo. Vi har i tillegg til metodene nevnt ovenfor fordypet oss både i relevant teori og årsrapporter fra finansinstitusjonene. Dette skal støtte oss i innhentning, bearbeidelse og utarbeidelse av data.

3.2 Samfunnsvitenskapelig metode

Samfunnsvitenskap skal bidra med kunnskap omkring virkelighet. Denne kunnskapen oppnås ved å gå metodisk frem. Samfunnsvitenskapelig metode skal fortelle oss noe om hvordan vi finner informasjon og hvordan vi kan analysere den. Denne prosessen dreier seg om innsamling, analyse og tolkning av nøkkelbegrepet *data* (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011).

Informasjon kan ofte oppleves som gitt, bestående av antakelser. Metodelæren skal hjelpe oss, til å se hvorvidt våre antakelser samsvarer med hvordan ting virkelig er. Med det forhindre man uriktige slutninger. Forskerens forutintatte mening tilsidelegges. Dersom data skal kunne gjøres allmenngyldige, innebærer det at relativt strenge vitenskapelige krav stilles til de funn *forskeren* har kommet frem til. En enkel undersøkelse er som regel ikke nok til å fastslå en absolutt sannhet (avhengig av hva som undersøkes), Johannessen, Christoffersen & Tufte sammenligner med en rettsak, hvor det ofte kreves flere bevis før man kan trekke en riktig slutning. Her kommer samfunsvitenskapelig metode til sin rett, og ved riktig anvendelse kan være til stor hjelp for forskeren (ibid).

Forskningsprosessen innenfor samfunsvitenskapelig metode er uavhengig av metodevalg, og går vanligvis over fire faser:

1. Forberedelse
2. Datainnsamling
3. Dataanalyse
4. Rapportering

Vår erfaring tilsier likevel at forskningsprosessen nødvendigvis ikke trenger å være så rigid og trinnbasert som nevnt ovenfor. Underveis i prosessen erfarte vi å stadig skifte mellom de fire fasene.

3.3 Kvalitativ og kvantitativ metode

Skillet mellom kvalitativ og kvantitativ metode dukker tidlig opp innenfor samfunsvitenskapen. Den kvantitative tilnærmingen kjennetegnes av at informasjonen det søkes etter må være målbar og gir liten grad av fleksibilitet. En slik tilnærming gir god breddekunnskap og egner seg til kartlegging av fenomenutbredelse, typisk gjennom en spørreundersøkelse. Kvalitativ metode gir mer detaljert og nyansert informasjon og passer best der forskeren ønsker å gå i dybden (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011). Nedenfor følger en kort gjennomgang av de to metodene.

Kvantitativ metode egner seg som tidligere nevnt til studier som skal telle eller måle noe. Helt forenklet beskrives kvantitativ metode ofte som tallenes tale. Når forskeren ønsker breddekunnskap om et emne vil intervju og observasjon være ineffektive metoder. I kvantitativ studier benyttes ofte

begrepet enhet om de som undersøkes, og begrepet variabel om det som undersøkes. I kvantitativ metode benyttes ofte spørreundersøkelser og statistiske modeller. Der kvalitativ metode ofte baserer seg på et lavere antall respondenter, er kvantitative studier avhengig av at utvalget er representativt for populasjonen, slik at undersøkelsen er overførbar. Med utvalg menes de som skal besvare spørreundersøkelsen, en slags miniatyrversjon av populasjonen, som direkte oversatt betyr befolkning. Altså den totale befolkningen innenfor studieemnet (ibid).

I kvalitativ metode beskrives to grunnleggende forskjellige måter for steg to i forskningsprosessen, datainnsamling. Observasjon bygger på sanseinntrykk, gjerne av handlinger og/eller samhandling i gitte situasjoner, observasjon brukes gjerne når menneskers adferd og aktivitet skal studeres. Metoden kan være tidkrevende og passer når forskeren ønsker direkte tilgang til fenomenet som skal undersøkes, eller dersom det rett og slett ikke er mulig å innhente data på annet vis (ibid).

Den andre måten for datainnsamling er intervju. Intervju er også er den mest brukte måten for innsamling av kvalitativ data. Den er fleksibel og kan brukes på flere forskjellige måter (ibid). Intervju passer når forskeren ønsker større frihet enn ved et enkelt spørreskjema, altså mer detaljerte beskrivelser og nyanser. Intervjuer utvikles ofte til dialoger, som muliggjør spesialtilpassede spørsmål til det metodelæren kaller informanten eller intervjuobjektet (ibid).

3.4 Metodevalg

"Metode, av det greske *methodos*, betyr å følge en bestemt vei mot et mål" (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011, 33)

Målet for vår oppgave er å svare på vår problemstilling ved hjelp av fire forskningsspørsmål. Vi vil vite hvordan norske finansinstitusjoner tar hensyn til risikoen ved å investere samfunnsansvarlig, særlig knyttet mot legitimitetspress fra omgivelsene og det økte fokuset på begreper som ansvarlighet og bærekraft. Dette er sammenhenger som kan være komplekse å forklare, og vi anser det derfor som nødvendig å måtte gå i dybden for å søke forklaringen på nevnte problemstilling. Vi mener at dette gjøres best gjennom intervjuer, i et kvalitativt design. Dette gir et godt utgangspunkt for innhenting av nødvendige data, både primære og sekundære, samt drøfting av eventuelle funn. Noe av sekundærdataen vi har anvendt, blant annet den som viser økningen av ansvarlige investeringer baseres forskning omgjort til målbare tall, og kan således karakteriseres som kvantitativ. Vi har benyttet disse tallene til å stadfeste at dette er et område i vekst, og omformulert

de til spørsmål i vår intervjuguide. Konklusjonen er at vi ikke har brukt en kombinasjonsmetode, ettersom vårt arbeid med primær-datainnsamling har vært utelukkende kvalitativt.

Valg av respondenter og enheter

Vår problemstilling avgjør hvilke respondenter som er aktuelle å gjennomføre intervju med. Det er viktig for kvaliteten på oppgaven vår at de vi intervjuer har god kjennskap om ansvarlige investeringer (SRI), samt risikoer som kan påløpe i takt med dette. I tillegg er det ønskelig at respondentene har kjennskap til de generelle retningslinjene for investeringer anvendt i organisasjonen. Vi har i hovedsak gjennomført semistrukturerte intervjuer, men vi har også mottatt noe utfyllende informasjon fra enkelte respondenter som også inngår i våre data. Vi skiller altså mellom respondenter (individene vi intervjuer), og de organisasjonene de er ansatt i.

Da vi startet utvelgelsesprosessen av hvilke institusjoner vi skulle undersøke, begynte vi med kartleggingen av norske finans- og investeringsinstitusjoner og deres syn på ansvarlighet. Dette ble primært gjort over internett, da de aller fleste hadde fyldig og tilgjengelig informasjon der. Vår erfaring er at det eksisterer flere slike institusjoner enn det vi trodde på forhånd, og en undersøkelse av alle ville havne utenfor rammene til en bacheloroppgave.

De enheter vi har kontaktet (vårt *utvalg*) kan antas å være representative for populasjonen «Norske finansinstitusjoner». Vårt utvalg består av totalt tre finansinstitusjoner av betydelig størrelse, både i omfang og kapital. Vi opplevde både direkte svar og *snøballeffekten*, som betyr at vi kom i kontakt med riktig og ønsket objekt for undersøkelse, via en tredjeperson.

Gjennom tilgjengelig informasjon omkring Statens Pensjonsfond Utland sine investeringer og retningslinjer, og årsrapporter til banker og fondsforvaltere, har vi hentet inn sekundærdata. De tre bankene og fondsforvalterne (Storebrand, Nordea og DNB) som omtales senere i denne oppgaven har alle en uttalt offensiv satsning innenfor ansvarlige investeringer, og er institusjoner som forvalter store kapitalmengder og innehar en bred profil. Vi mener at dette skal kunne gi valide data som videre skal kunne hjelpe oss i å besvare vår problemstilling.

3.4.1 Kvalitativt intervju

Vår for forståelse av emnet SRI og risikostyring preget spørsmålene og de tema vi fastsatte i vår intervjuguide, hjalp oss å respondere med oppfølgingsspørsmål underveis, og tolke de data vi

samlet inn. Våre respondenters kompetanse innefor samme emner vil i så måte påvirke svar, og derfor også dataene vi innhentet. Bakrunnen for vår forforståelse beskrives nedenfor.

Vår benyttelse av faglitteratur samt vårt faglige utgangspunkt for denne studien baseres i hovedsak på tre år studier ved handelshøgskolen i Bodø. Vi har gjennomført profileringskurset *regnskap og økonomistyring* som gir innføring og forståelse for risikostyring, samt faget «Sustainable Development» ved Kedge Business School med gjennomført prosjektarbeid om SRI med et internasjonalt perspektiv. Vi har i tillegg benyttet faglitteratur tilgjengelig fra nevnte kurs, årsrapporter og uavhengige rapporter. Fordypende litteratur innenfor SRI og risikostyring har også blitt benyttet. Siden vi valgte å gjennomføre intervjuer, fikk vi muligheten til å utdype faguttrykk som ikke nødvendigvis samsvarer med begreper anvendt hos respondentene.

Intervju er den mest brukte måten å samle inn kvalitative data på, og vil derfor egne seg i det kvalitative forskningsdesignet vi har valgt. Metoden er fleksibel og kan brukes overalt. Gitt forskerens oppførsel og et godt utformet intervju vil de aller fleste respondenter føle seg komfortable, dette muliggjør ønsket dialog omkring fenomenet som undersøkes. Et kvalitativt intervju kan karakteriseres som en samtale med en viss struktur og et gitt formål, som er det forskeren søker svar om, noe som respondenten gjerne skal bidra med (Johannessen et al. 2011).

Kvalitative intervjuer egner seg godt når man skal undersøke menneskers erfaringer og opplevelser, når det finnes behov for utdypning som ikke kan oppnås ved for eksempel en spørreundersøkelse. Med kvalitativt menes det at intervjuet har som mål å få frem nyanserte beskrivelser av situasjonen objektet befinner seg i, og for å oppnå dette må intervjueren stille utfyllende spørsmål (Dalland 2007).

Vi har valgt å gjennomføre semi-strukturerte intervjuer ettersom fleksibilitet er nødvendig for et best mulig resultat. Det kjennetegnes ved at vi har en overordnet intervjuguide som utgangspunkt og rød tråd, men rekkefølgen på tema/spørsmål kan variere. Forskeren kan hoppe frem og tilbake i intervjuguiden etter skjønn, noe som muliggjør oppfølgingsspørsmål der vi finner det nødvendig. En intervjuguide er en liste over tema med underliggende nøkkelspørsmål som funksjonerer som knagger under intervjuet. Det skiller seg derfor fra et spørreskjema, som har en mer rigid oppbygging (Johannessen et al. 2011).

Et telefonintervju kan virke mer anonymt siden det kun er hørselsinntrykk som har betydning, altså er intervjuet mindre påvirket av såkalte intervju effekter, sammenlignet med et vanlig intervju. Ulemper ved telefonintervju kan være faren for brudd (avhengig av telefondekning), og begrenset intervjuetid. Tretti minutter fungerer som et slags mal i forbindelse med telefonintervjuer, noe vi har oversteget ved flere anledninger uten at vi føler at det har gått på bekostning av kvaliteten til intervjuet. For noen kan det være enklere å svare på vanskelige spørsmål når man ikke sitter ansikt til ansikt (Dalland 2007). Vi har ikke tatt noen slike hensyn under utarbeidelsen av intervjuguiden, fordi ingen av temaene vi skal diskutere etter vårt skjønn kan karakteriseres som sensitive.

3.4.2 Utarbeidelse av intervjuguide

Ingen intervjuguider er like, og litt av formålet med en slik guide er å gi økt fleksibilitet med tanke på hvilke spørsmål som stilles, og når de stilles. Det er likevel noen momenter som «må» være med når man utformer en intervjuguide, og utarbeidelsen av en slik guide kan også sees på som en faglig og mental forberedelse til møte med fagpersonell (Johannessen et al. 2011). Vi har tatt utgangspunkt i en guide fra Johannessen, Christoffersen & Tuft, og har lagt følgende forutsetninger til grunn når vi har utarbeidet intervjuguide.

Innledningen inneholder en presentasjon av oss som intervjuere, hva vi skriver bacheloroppgave om, en kort gjennomgang om hva intervjuet skal handle om, intervjuobjektets rolle, samt hvordan intervjuet vil bli behandlet og dokumentert. I tillegg har vi nevnt for alle intervjuobjektene muligheten for å unndra oppgaven offentlighet/publisering, anonymitet og tidsbruk. Sammen med denne innledningen har vi også stilt noen enkle *faktaspørsmål*, som er korte enkle spørsmål, med tilsvarende svar. Siden vi gjennomfører intervju via telefon, er disse to innledende fasene i vår intervjuguide veldig viktig for resten av intervjuet, for å få i gang en (så langt som mulig) naturlig dialog og tone.

Etter den innledende fasen følger *introduksjonsspørsmål*, som er en liten retningsendring inn mot temaet som skal belyses. Objektets erfaringer og meninger skal komme frem, og i beste fall gi grobunn for oppfølgingsspørsmål eller gi forskeren interessante momenter å komme tilbake til (Johannessen et al. 2011).

Overgangsspørsmål er bindingen mellom innledning- og nøkkel/hovedspørsmål. Forskeren beveger seg fra introduksjon til temaet for å få objektets egne betraktninger. Et eksempel fra vår intervjuguide: «Hva definerer dere i firma x som ansvarlige investeringer?»

Nøkkelspørsmål anses som hovveddelen i et kvalitativt intervju, og derfor også den viktigste delen. Vi valgte å dele nøkkelspørsmålene opp i tre hovedtema, som gjenspeiles av problemstillingen og underspørsmålene; Trend/utvikling, SRI i praksis og risiko. Grunnen til oppdelingen var å gjøre det enklere for respondenten å svare, når temaet på spørsmålene hadde en form for kontinuitet. Når temaet ble endret, ga vi beskjed om det for å få et taktskifte i intervjuet. Denne delen av intervjuet erfarte vi tok desidert lengst tid, og krevde ofte utdypning og oppfølgingsspørsmål.

Tilslutt finner vi intervjuguidens *avslutning*. Under våre intervjuer startet vi gjerne avslutningen med å forberede intervjuobjektet på at «nå nærmer det seg slutten», «dette er en av de siste spørsmålene» osv. Underveis i intervjuet noterte vi også ned uklårheter som vi brukte denne delen av intervjuet for å rydde opp i. Det er også viktig å gi rom for avsluttende kommentarer, også fra intervjuobjektets side (ibid).

Spørsmålene i denne intervjuguiden er basert på vår teoretiske forkunnskap om emnet, og styres av problemstillingen vår. Forkunnskapen vår hjalp oss også underveis til å forstå begreper fra respondentene, samt utarbeide oppfølgingsspørsmål. Intervjuguiden var til god hjelp for å holde en rød tråd gjennom hele intervjuet, samtidig som den funksjonerte som en veiledning i forhold til tidsbruk. Ansvarlige investeringer er et begrep som defineres ulikt fra organisasjon til organisasjon, og dermed har vi også vært nødt til å skreddersy intervjuguiden før de forskjellige intervjuene.

Intervjuguiden finnes blant vedleggene.

3.5 Undersøkelsens kvalitet

I dette kapittelet skal vi se på metodelitteraturens verktøy for måling av undersøkelsens kvalitet. Som forsker er det nødvendig at man evaluerer arbeidet sitt, både underveis og når det er avsluttet. Ifølge metodelæreren skal dette bidra til sikring av vitenskapelig verdi og kvalitet. Reliabilitet og validitet benyttes ofte innenfor kvantitativ forskning, men det er delte meninger angående hvorvidt disse også gjelder for kvalitativ forskning (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011). Vi har valgt å se nærmere på disse to begrepene, i tillegg til begrep som troverdighet, overførbarhet og

bekreftbarhet. Data vi har samlet inn må være troverdig (*reliabel*), pålitelig, relevant og gyldig (*valid*) samt kunne bli bekreftet av andre forskere hvis den skal ha noen form for forskningsmessig verdi.

I vår forskningsprosess er det kritisk med etterlevelse av overnevnte prinsipper, siden det ofte kan eksistere store sprik mellom hva organisasjoner sier om ansvarlig og hva de faktisk foretar seg.

3.5.1 Pålitelighet (reliabilitet)

Dataens pålitelighet betegnes innenfor metodeteori som reliabilitet og knyttes til datamaterialet som er samlet inn, og hvordan disse blir bearbeidet (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011). Det er flere metoder for testing av data, deriblant test-retest, som innebærer å teste samme utvalg ved to tidspunkt for å se hvorvidt dataen korrelerer. En annen vanlig metode er interreliabilitet som innebærer at to forskere undersøker samme fenomen. Desto mer like resultatene blir, jo høyere er reliabiliteten (ibid).

Dette vil for oss være ugjennomførbart, både av praktiske og tidssmessige årsaker. Slike krav om reliabilitet er dessuten lite hensiktsmessig innenfor kvalitativ metode. Vi vil derfor ikke si noe om oppgavens reliabilitet (interreliabilitet og test-retestreliabilitet), annet enn det som allerede er nevnt ovenfor.

3.5.2 Troverdighet (begrepsvaliditet)

"Måler vi det vi tror vi måler?" (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011, 244)

Sitatet ovenfor er ofte brukt om kvantitative studier. Vi har tidligere diskutert hvordan kvantitative studier skiller seg fra kvalitative ved at de har som formål å kvantifisere eller måle data. Utifra dette kan ikke kvalitative studier anerkjennes som valide, fordi resultatene ikke nødvendigvis kan måles (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011). Validitet, av det engelske ordet *validity* som på norsk oversettes til gyldighet, kan også dreie seg om hvor godt en valgt metode, også kvalitativ, undersøker det den faktisk skal undersøke (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011).

Vi har forsøkt å gjøre vår problemstilling og dens underliggende spørsmål så klare som mulig, for med sikkerhet å vite hva vi faktisk ønsker å finne svar på. For å sikre valide data i vår metode, har vi foretatt ett strategisk utvalg av respondenter. Det vil si at vi bevisst har valgt respondenter med

kompetanse rundt vår problemstilling, som langt på vei kan sikre at den informasjonen vi ender opp med er tilfredstillende. Intervjuene vi har foretatt er med respondentens tillatelse gjort opptak av, og deretter nøyaktig transkribert for å unngå feil. Alle respondenter har også blitt informert om at den ferdige oppgaven, inkludert transkriberte intervjuer vil bli gjort tilgjengelig for deres kommentarer.

3.5.3 Overførbarhet (ekstern validitet)

Dette begrepet omhandler hvorvidt resultatene fra et forskningsprosjekt kan overføres til andre, lignende fenomener. Målet for enhver forskningsprosess er å kunne trekke slutninger utover sine egne resultater. Generalisering er et annet kjent kvantitativt begrep, men ønsket om å generalisere tilfaller ikke bare kvantitative studier. En kvalitativ undersøkelses overførbarhet knyttes opp mot av hvilken grad resultatene har medvirket til beskrivelser og begreper som kan være nyttige på flere områder (ibid). Dette kan være utfordrende av tre grunner: Tid, sted og individer kan gjøre overførbarhet og generalisering vanskelig. Sted og individer kan være et hinder dersom undersøkelsens individer og steder som ikke samsvarer med desom resultatene ønskes generalisert til. Tid er hinder dersom undersøkelsen gjennomføres i en annen tidsperiode (ibid).

I vår oppgave som omhandler ansvarlighet knyttet til investeringer, vil det være rimelig å anta at det kan finnes en grad av overførbarhet. Som tidligere nevnt er ikke SRI et nytt begrep, og mange internasjonale finansinstitusjoner kan tenkes å ha samme motiver for sin økte oppmerksomhet rettet mot dette.

Et annet poeng er at investeringsuniverset til norske finansinstitusjoner allerede er internasjonale. Noen momenter/trender som beskrives i vår forskning kan vi argumentere for at kan være aktuelle for andre områder. På en annen side vil oppgavens omfang og tidsperspektiv sette begrensninger for den eksterne validiteten. Forskningsarbeidet er muligens for snevert til å overføre det til større perspektiver.

3.5.4 Bekreftbarhet (objektivitet)

«Det forventes at kvalitative forskere bringer et unikt perspektiv inn i de studiene de gjennomfører» (Johannessen, Christoffersen & Tufte 2011, 249)

Vi har tidligere nevnt at god forskningsmetode avhenger av at forskeren tilsidesetter personlige, subjektive holdninger. *Bekreftbarhet* skal sikre at det ikke skjer, ved at andre forskere som gjennomfører lignende studier skal kunne bekrefte resultater i en eller annen grad. For å sikre

bekreftbarhet må forskeren beskrive alle beslutninger som tas, altså slik vi har redegjort for i tidligere kapitler.

3.6 Oppgavens data

Vi har i denne oppgaven brukt sekundærdata fra finansinstitusjonenes hjemmesider, årsrapporter og andre uavhengige artikler. Årsrapportene ble i hovedsak brukt til analyse av uttalelser om ansvarlighet, og sammenhengen mellom økende profilering omkring samfunnsansvar i takt med samfunnets interesse for dette og organisasjonenes uttalte risikostyring. 2013-rapporter var ikke tilgjengelig da arbeidet startet. Vi har derfor primært brukt rapporter fra 2012, med noe supplerings fra 2013. For oss har det også vært interessant å se på hvor mange som jobber med dette fagfeltet i de ulike bedriftene, hvordan de organiserer seg og hvilke prinsipper de jobber etter. Felles for alle de undersøkte organisasjonene var at de siste års rapporter inneholdt vesentlig mer informasjon enn tidligere års rapporter. Noen institusjoner har også de siste årene gitt ut egne rapporter omkring samfunnsansvar, for å etterkomme ønsker fra eksterne og interne aktører.

Oppgaven benytter seg også av en dokumentarfilm som heter «Den gode kapitalist» (Hatland 2009), som ga oss god innsikt og data om hvordan bla. Statens Pensjonsfond Utland jobber med ansvarlige investeringer. Filmen er ikke allmennt tilgjengelig, men gjennom egen tillatelse fra lisenshaver Medieoperatørene fikk vi tilgang på filmen. Den har også tidligere vært vist på NRK.

I vurderingen av i hvilken grad disse dataene er valide, er det viktig å huske på at utgiveren ikke er tjent med negativ omtale i egne årsrapporter. Annen sekundærdata er hentet fra diverse artikler og lærebøker som anses for å være valide.

3.7 Begrensninger

Utvalg

Vårt utvalg har flere svakheter. For det første er ikke alle bankene/fondsforvalterne i Norge med en uttalt ansvarlig profil representert i utvalget vårt. Dette skyldes dels tidsrammene vi har til disposisjon, dels at planlegging, gjennomføring og etterarbeid med intervjuer er en tidkrevende prosess. Desto flere banker og finansinstitusjoner som hadde vært med i oppgaven, jo mer ville det utdypet bildet vårt av hvordan bankene jobber med dette området, noe som ville styrket troverdigheten til oppgaven. I tillegg er de valgte bankene relativt like i størrelsesorden, markedsandel og kapitaltilgang, noe som ytterligere svekker representasjonen i utvalget.

Intervjueffekt

Det er få organisasjoner som er uvillige til å snakke om hvor ansvarlige de er. Manglende intervjutrening hos forskerne kan ha ført til at intervjuobjektene har hvitmalt sin egen situasjon og posisjon, ettersom vi ikke har stilt de rette (og kritiske) oppfølgningsspørsmålene. Effekten med å intervju via telefon har blitt nevnt tidligere, men personlighetstrekk, utstråling og kroppspråk forsvinner helt klart når man intervjuer på denne måten. Ved telefonintervju er det også vanskeligere å skyte inn, eller avbryte intervjuobjektet, og selve flyten i samtalen blir litt anderledes enn i ett vanlig intervju.

Respondenter

Risikostyring kan være komplekst, særskilt i omfattende organisasjoner. For å få best mulig svar på de spørsmål vi har omkring risikostyring- og håndtering skulle vi ha snakket med en CRO, som vi kjenner fra den teoretiske referanserammen i kapittel to. En CRO vil ha omfattende kunnskap og informasjon om hvordan alle typer risikoer behandles innad i organisasjonen- også de som knyttes mot immatrielle eiendeler som merkevarer og omdømme. Hvorvidt vi hadde fått utdypende svar er vanskelig å si, men det vil være rimelig å anta at en CRO ville hatt større kunnskap om risikohåndteringen fra et mer teknisk perspektiv.

4.0 Resultater

I dette kapitlet skal vi redgjøre for hvorfor norske finansinstitusjoner arbeider med SRI, hvilke metoder de bruker, og ulike risikoer tilknyttet dette. Vi skal også se på hvordan bankene håndterer de samfunnsansvarlige investeringene, og dermed knytte dette opp mot de fire underproblemstillingene nevnt i det teoretiske rammeverket som vi har benyttet i denne oppgaven.

1. Hvorfor SRI?

Hva er motivasjonen og drivkreftene for å drive med SRI i Norge?

2. Hvilke metoder brukes innenfor SRI?

Det finnes flere ulike strategier for å investere samfunnsansvarlig, hvilke bruker norske investorer for å oppnå synlige resultat?

3. Risiko

Hvordan forholder norske forvaltere seg til nye risikobegreper som omdømme- og legitimitetssvikt?

4. Håndtering

Hvordan håndteres risikoen ved å bygge en ansvarlig profil?

Vi vil gjengi relevant tematikk om SRI og risikostyring fra selskapets årsrapporter før vi presenterer de resultater vi har fått gjennom intervjuer av Christine T. Meisingset (leder for bærekraftige investeringer, Storebrand), Kristin Voll (Ansvarlige investeringer, DNB) og Susanne Gløersen (ESG-analytiker Nordea). Siden definisjonen av *ansvarlighet* er noe vag, vil det påvirke hvordan organisasjonene etterlever begrepet selv om alle streber etter en ansvarlig profil.

4.1 Forskningsprøsmål 1: Motivasjon og motiv for SRI i Norge

4.1.1 SRI i Norge

Norge er i dag, og har historisk alltid vært et foregangsland når det kommer til SRI. Aktiviteten kan spores tilbake til siste del av 1980-tallet, da landets første fond med miljøfokus ble lansert. Det har vært en jevn vekst i denne type investeringer fra midten av 1990-tallet til i dag. Størrelsen på markedet økte merkbart i 2004 med innføringen av etiske retningslinjer og etableringen av Etikkrådet for Statens Pensjonsfond Utland (Se tabell 3) (Eurosif 2012).

Tabell 3: Utviklingen av strategien for ansvarlig investeringspraksis i SPU (St.meld. nr 27 (2012-2013))

2001	Utelukkelsesmekanisme basert på folkerettsstridig virksomhet Petroleumsfondets folkerettsråd etableres
2003	NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden. Forslag til etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond
2004	Etiske retningslinjer innføres med virkemidlene utelukkelse og eierskapsutøvelse. Etikkrådet etableres
2009	Nye tiltak som følge av evaluering av de etiske retningslinjene, nytt program for miljørelaterte investeringer, selskaper som produserer tobakk utelukkes
2010	Nytt mandat for ansvarlig investeringspraksis, nye retningslinjer for utelukkelse og observasjon (nytt virkemiddel) og utelukkelse av statsobligasjoner basert på brede internasjonale sanksjoner
2013	Strategirådet for SPU får i oppdrag å utarbeide en rapport om den overordnede strategien for ansvarlig investeringspraksis.

På grunn av dette er i dag store deler av Norges totalkapital investert samfunnsansvarlig, og SPU fungerer også i kraft av sin størrelse som en rollemodell for forvaltere og investorer, både nasjonalt og internasjonalt. Statens Pensjonsfond Utland utøver en kombinasjon av negativ filtrering og aktivt eierskapsutøvelse (St.meld. nr 27 (2012-2013)), og på grunn av sin dominans på det norske markedet, definerer fondet på mange måter det norske SRI-markedet i form av retningslinjer, tilnærminger og krav (Eurosif 2012). SPU påvirker også markeder i andre land, ettersom aktører påvirkes av fondets størrelse, og dermed følger strategier og ekskluderingsanbefalinger fra SPU (Hatland 2009).

Norsif (Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer)

Norsif er en uavhengig forening for kapitaleiere og forvaltere med interesse for ansvarlig og bærekraftig forvaltning. Norsif skal blant annet skal fremme kunnskap om, og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer, og har som hensikt å bidra til en økt bevissthet rundt SRI. I

dag eksisterer slike fora i mange land, blant andre Swesif, Dansif og Finsif. De ordinære medlemmene er i 2014 (medlemmer nevnt i denne oppgaven er uthevet):

*Alfred Berg, Argentum, Danske Capital, Det Norske Veritas (DNV), **DNB**, EY, Fellesordningen for AFP, **Finansdepartementet**, Folketrygdfondet, Gjensidigestiftelsen, KLP, **Nordea**, Odin, OVF, Skandiabanken, Sparebankstiftelsen DNB, **Storebrand** og Sustainalytics (Norsif 2014).*

4.1.2 Statens Pensjonsfond Utland og Etikkrådets rolle

Med en total markedsverdi på 5038 milliarder kroner (Norges Bank 2014) er Statens Pensjonsfond Utland Norges desidert største fond, og definerer det norske ansvarlige investeringsmarkedet i form av sine retningslinjer og investeringstilnærminger. Ansvar for forvaltningen av SPU ligger hos Finansdepartementet, mens den operative forvaltningen er delegert til Norges Bank, som plasserer midlene i samsvar med retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg til dette eksisterer det et eksternt Etikkråd, som har oppgaven å vurdere om selskaper som det blir investert i, er i samsvar med fondets etiske retningslinjer. I Norge har etableringen av etikkrådet vært en viktig faktor for utviklingen av ansvarlige investeringer. "Norsk og nordisk finans ga en veldig viktig signaleffekt ved etableringen av Etikkrådet." (Meisingset 2014, intervju).

Finansdepartementet kan etter råd fra Etikkrådet utelukke selskaper fra fondets investeringsunivers der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- A.** Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid.
- B.** Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- C.** Alvorlig miljøskade
- D.** Grov korrupsjon
- E.** Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

Det etiske rådet vil vurdere om investeringer i enkelte selskaper er i strid med de etiske retningslinjene for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Finansdepartementet fatter beslutning om å utelukke selskaper fra fondets investeringsunivers basert på rådets tilråkning (Finansdepartementet 2014).

I 2014 har Etikkrådet vært i sentrum for en omfattende omorganiseringsdebatt, utløst av regjeringens ønske om å legge ned hele rådet (Halvorsen 2014). Mens lederen av Etikkrådet, Ola Mestad, mener det vil være vanskelig å utføre jobben hans om rådet skulle bli underlagt Norges Bank (Senel 2014), har andre støttet forslaget. *Enkelte hevder det ikke lar seg gjøre å ivareta etikken når det overordnede målet er best mulig avkastning. Men vår erfaring er at etikk og butikk fint lar seg kombinere* (Meisingset 2014).

Noe av kritikken mot Etikkrådet har blant annet vært at rådet jobber detaljert og nøye med sine saker, og bruker dermed ofte lang tid på hver sak/prosjekt. Etter dagens ordning kreves det godkjenning av Finansdepartementet, og dermed blir Etikkrådets anbefalinger svært tidkrevende å implementere i porteføljen. Det har også vært et problem at det er liten eller ingen koordinasjon mellom Etikkrådet og Norges Bank, slik at tiltakene blir litt løpende. "Norges Bank kan drive eierskaputøvelse i et selskap som skulle vært utelukket" (Meisingset 2014, intervju). I henhold til forvaltningsavtalen mellom Norges Bank og Finansdepartementet skal banken ha minimum åtte uker på å selge seg ut av et selskap, for å unngå å skape unødige svigninger i aksjekursen til selskapet man trekker seg ut av. Noe som igjen kan by på en utfordring, ettersom Statens Pensjonsfond Utland av mange kan bli sett på som fasit. "Er du like god som SPU, ja da er du strålende! Men når SPU ikke er operasjonalisert og konsistent i sin tilnærming så er ikke det å være like god som SPU godt nok, og derfor kan kundene blir lurt" (ibid).

Et annet etisk problem for Statens Pensjonsfond Utland vil være i ulike situasjoner hvor fondet havner i en form for dobbeltrolle. Eksempelvis har SPU (etter anbefalinger fra Etikkrådet) utelukket det amerikanske selskapet Lockheed Martin på grunn av selskapets klase- og kjernevåpenproduksjon. Samtidig skal staten Norge kjøpe inn 52 kampfly fra samme produsent, en av de største investeringene i Norge gjennom tidene. Kostnadene vil dermed være av en slik størrelsesorden at finansieringen vil gå direkte fra fondet og Finansdepartementet, og ikke via statsbudsjettet (Hegnar Online 2013).

SPU vil også være et spesielt offer for negativ publisitet og press fra eksterne interessenter. Pengene som er investert i fondet "tilhører" Ola og Kari Nordmann, og fondet får dermed automatisk økt oppmerksomhet blant eksterne interessenter.

I mange norske finansinstitusjoner er SRI noe det brukes mye tid og ressurser på, som eksempelvis i Storebrand og Nordea hvor et team på henholdsvis åtte og ni personer til en hver tid vurderer bærekraftsrisikoen i porteføljene (Storebrand 2012). Ressursbruken motiveres ifølge forskning gjort på oppdrag av Norsif (se punkt 4.2) av sterke etiske overbevisninger internt i organisasjonen. Forskningen viser også at det å redusere risikoen for negativ publisitet er en viktig drivkraft for å drive med SRI i Norge. Norske bedrifter/organisasjoner vurderer ytre press innenfor dette området til å være mer kritisk enn sine svenske forvaltningskollegaer (Eurosif 2012).

I følge våre intervju er det også en tredje faktor som motiverer norske fondsforvaltere til å drive med SRI, nemlig et rent forretningsmessig argument. Alle de tre respondentene (DNB, Storebrand og Nordea) er helt klare på at de tilbyr egne SRI-produkter (fond med spesielt fokus på ESG-parametre) av et rent kundehensyn. Produktet (SRI-baserte fond) er noe som etterspørres av kundene, og dermed tilbys det også i markedet. DNB har for eksempel fondene "DNB Barnefond", "DNB Grønt Norden" og "DNB Miljøinvest" som egne SRI-produkter de aktivt tilbyr kundene sine (DNB 2014), mens Storebrand i oktober 2012 lanserte aksjefondet "Trippel smart", som ved årsslutt hadde en avkastning på 1,91 prosent, 1,89 prosent bedre enn referanseindeksen. Storebrand Trippel Smart investerer i (etter Storebrands mening) 100 av de mest bærekraftige selskapene i verden. Påstanden om kundetilfredsstillelse støttes også av respondenten Christine Meisingset i Storebrand:

Vi i Storebrand er opptatt av helheten. SRI skal være en del av måten vi forvalter på, og det skal ytterligere kommersialiseres. Med dette skal vi kapre flere kunder med bærekraftig sparing. Altså: Kapre flere kunder og sikre god avkastning. Det er liksom satsningen vår. Det skiller seg fra de fleste andre som driver med finans i Norden. (Meisingset 2014, intervju)

4.1.3 Bruk av etiske retningslinjer

Innenfor SRI finnes det en rekke globale retningslinjer forvaltere forholder seg til i sitt investeringsarbeid. DNB har for eksempel signert FNs prinsipper for ansvarlige investeringer nevnt i punkt 2.4. I tillegg forholder de seg til også til OCED sine retningslinjer og FNs global compact. Disse tre retningslinjene bruker DNB blant annet i dialog med selskaper. Både preventivt og ved konkrete hendelser (Voll 2014, intervju)

Nordea på sin side legger følgende retningslinjer til grunn i sitt arbeid med ansvarlige investeringer, som også summerer opp mange av retningslinjene som i dag eksisterer.

- FNs Global Compact
- OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper
- International Labour Organization
- Verdenserklæringen om menneskerettighetene
- Rio-erklæringen om miljø og utvikling
- FNs konvensjon mot korrupsjon
- Konvensjonen om klaseammunisjon

4.1.4 Trend og utvikling - Fra nisje til kjerne

Kapital investert i "bærekraftige" prosjekter, bruk av bærekraftanalyser sammen med konvensjonelle analyser for investering og en stadig voksende andel av mennesker som arbeider med dette er tydelige signal på utviklingen av samfunnsansvarlige investeringer. Hvordan ser norske finansinstitusjoner på den fremtidige utviklingen til SRI? Utviklingen til nå kan illustreres i utsagnet til Christine T. Meisingset om forholdene i Storebrand fra vårt intervju:

I 2001 var vi nisje, nå er vi kjerne. Mine forvalterkollegaer i 2001 var mer sånn: «hold dere bare der nede i kontoret deres», «Gjør hva dere vil, men ikke bland deg i min jobb». Hehe. Nå er aksepten mye større. Selv om det fortsatt ikke er alle som synes det er kjempegøy, er det en litt annen tone nå (Meisingset 2014, intervju).

Veien fra "nisje til kjerne" gjenspeiler den voksende interessen for samfunnsansvar for de fleste finansinstitusjoner i Norge som et resultat av det triangulære presset beskrevet tidligere i denne oppgaven. Organisasjoner ser verdien av å opptre samfunnsansvarlig i form av økt legitimitet, kunder og kundegrupper ønsker bærekraftige alternativer. Å etterkomme det behovet skaper tillitt. Stadig flere nasjonale- og internasjonale retningslinjer krever etterlevelse og begrenser organisasjonenes handlingsmønstre. Kort oppsumert kan vi si at våre funn indikerer at press fra interessenter, reguleringer og organisasjoners egeninteresse sørger for at SRI har vært- og fortsatt er et fagfelt i vekst.

Alle våre respondenter spår en ytterligere aktualisering av denne problematikken. På konkrete spørsmål omkring SRI i fremtiden benyttes ytterligere *mainstreaming* av SRI som en slags beskrivelse på fremtiden. *Mainstream*, eller så enkelt som *vanlig* på norsk, brukes for å beskrive

hvilke praksiser, handlinger eller handlingsmønstre som oppfattes som konvensjonell, eller vanlig. Når våre intervjuobjekter benytter seg av ordet *mainstreaming* kan vi anta at de mener at SRI i større grad vil bli ansett som i tråd med vanlige praksiser innenfor investeringer, og dermed finne veien inn i ordinære finansinstitusjoner og meglerhus.

Tendensen ovenfor er allerede aktuell. I Storebrand beskrives ansvarlighet som kjernen i investeringsprosessen. Dette innebærer at alle investeringer skjer i henhold til de retningslinjer (interne og eksterne) som er satt, og at alle fond følger dette som et minimumskrav. Storebrand har i tillegg til dette egne fond som overskrider etterlevelsen av minimumskravene. Målet med dette er på sikt å heve minimumskravet (Meisingset 2014, intervju). I DNB og Nordea benyttes henholdsvis bærekraft-analyser og ESG-analyser i forskjellige SRI-fond. Særlig hos Nordea har dette vist seg verdifullt og benyttes derfor i økende grad. "Det viser seg i flere og flere tilfeller at de prosjekter som scorer høyt på ESG-analysen både reduserer risiko og potensielt gir god avkastning" (Gløersen 2014, intervju).

Nordea påpeker at i et allerede presset investeringsunivers med tanke på naturressurser og manglende bærekraftighet, vil de selskaper som tilpasser seg idag oppnå konkurransefortrinn i fremtiden (ibid). Med andre ord vil identifiseringen av fremtidige hendelser, en slags føre-var holdning, kunne gi konkurransefortrinn. Selskaper som allerede scorer godt på ESG- og bærekraftanalyser, vil i fremtiden kunne sørge for enda bedre avkastning til sine investorer, og dersom finansinstitusjoner er bevisste på det vil investeringene i slike selskaper være stadig økende (ibid).

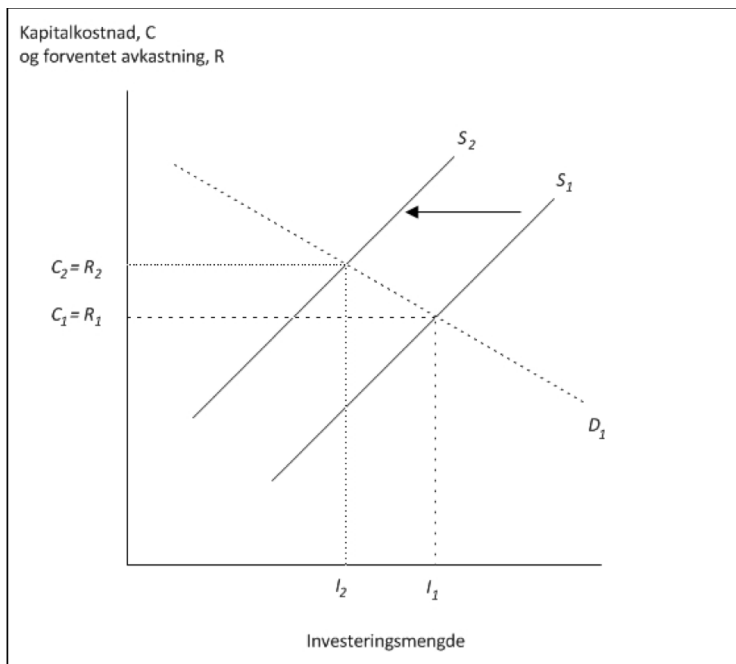
Figuren viser hvordan Storebrand integrerer bærekraft i sin kjernevirksomhet: investeringer og forsikring. Alle konsernets virksomhetsområder har ansvar for å integrere relevante bærekraftsspørsmål i all sin virksomhet, fra salg til kapitalforvaltning (Storebrand 2014).



Figur 7: Integrert bærekraft i kjernevirksomheten til Storebrand.

4.2 Forskningspørsmål 2: Effekter av ulike filtreringsmetoder

4.2.1 Negativ filtrering



Figur 8: Effekt av negativ filtrering (Bjørnsen, Førde og Palm 2009)

Ved å ekskludere uetiske selskaper eller sektorer, blir naturlig nok berørte bedrifter påvirket i ulik grad. Man kan tenke seg at når store banker eller fondsforvaltere ikke vil investere i uetiske bransjer, vil det kunne føre til et skift innover i tilbudskurven av kapital for selskapene i disse bransjene. (Bjørnsen, Førde og Palm 2009).

Et typisk dilemma ved bruk av negativ filtrering og ekskludering av uetiske bedrifter, er problemstillingen som oppstår hvis man som en stor investor trekker seg helt ut av selskap. Da

dukker det opp et hull/tomrom som det i mange tilfeller vil være nærliggende å tro at andre investorer som ønsker å fylle (Hatland 2009). Eksempelvis trakk Statens Pensjonsfond Utland seg for noen år siden helt ut av tobakkindustrien, og skal angivelig ha tapt 10 milliarder i avkastning på grunn av denne negative filtreringen (Østerbø og Aare 2014; Hansen 2014). Det er også instinktivt å tro at når SPU selger seg ned i så store markeder, at andre investorer uten de samme etiske retningslinjene står klare til å ta over. Da kan man stille spørsmålstegn hvor effektiv selve ekskluderingen av selskapet er, og i slike tilfeller vil andre filtreringsmetoder kunne gi et bedre samfunnsmessig fotavtrykk.

En annen effekt ved negativ filtrering er omdømmeeffekten. Selskaper som blir ekskludert og satt på en "verstingliste", vil risikere å oppleve sterk negativ oppmerksomhet. Dette vil kunne være alvorlig for bedrifter som er avhengig av et godt merkenavn og omdømme. Enkelte selskaper velger å gå i direkte dialog med investorer for å finne ut hva som kan gjøres for å oppheve ekskluderingen (Bjørnsen, Førde og Palm 2009).

Utelukkelsene er viktige for å styre unna risiko. Spesielt klimamessig. Der er det ofte rene finansielle resonnementer som ligger til grunn for å styre unna selskaper (f.eks kull). Men, det er også for å sikre avkastning. Utelukkelse på korrupsjon og barnearbeid etc. er ofte selskaper med stor risiko og dårlige systemer for å håndtere den. Vi har ikke tapt noe på slike utelukkelse så langt, og forhåpentligvis kan disse utelukkelsene bidra positivt for oss i fremtiden (Meisingset 2014, intervju).

Tabell 4: Utelukkede selskaper i DNB pr. 28. februar 2014

Brudd på kriterium	Antall selskaper
Antipersonellminer (landminer)	1
Klasevåpen	6
Kjernevåpen	10
Miljø	12
Arbeidsrettigheter	1
Menneskerettigheter	8
Pornografi	2
Tobakk	22
Totalt	62

Tabellen viser en oversikt over selskaper som bryter med DNBs retningslinjer for etiske investeringer (se punkt 4.1.2) og som ikke viser vilje til å rette opp i forholdene og dermed blir ekskludert fra investeringsuniverset til DNB (DNB 2014).

4.2.2 Positiv filtrering

Ved positiv filtrering velger investorene å søke etter, og investere i selskaper og/eller sektorer som i særskilt grad stikker seg positivt ut på ESG-faktorer. Dette kan gi en snøballeffekt, hvor positiv filtrering vil kunne medføre til økte investeringer innenfor bransjer som miljø, fornybar energi og bærekraft (Bjørnsen, Førde og Palm 2009).

I en høringsuttalelse til Finansdepartementet (NOU 2003:22) konkluderes det med at proaktiv utvelgelse av selskaper (positiv filtrering) skaper insentiver til forbedring av praksis når det gjelder

miljø og sosiale forhold. Det vil si at positiv filtrering har den effekten at det blir lettere for selskaper å vedta forbedrende tiltak når det gjelder miljø og sosiale forhold.

De samfunnsansvarlige indeksene (eksempelvis Dow Jones Sustainability Index) som benyttes ved ”best i klassen”-metoden, der de beste selskapene innen hver bransje blir listet, kan også ha en effekt. Det å være på en slik indeks gir naturligvis god reklame for de aktuelle selskapene. Videre vil en slik indeks, der selskaper sammenlignes med andre i sin egen bransje, kunne føre til at selskaper i alle bransjer streber etter å være mer samfunnsansvarlige. På denne måten vil ikke de ”etiske” bransjene stjele alt fokus, og forvaltere vil lettere kunne skille ut selskaper som ikke er tilstrekkelig tilpasningsdyktige. Eksempelvis et våpenselskap som er spesielt opptatt av de ansattes arbeidsforhold, eller tobakkselskap som donerer noe av overskuddet til kreftforskning. Effekten av positivt filtrering oppsummeres slik av Christine T. Meisingset i Storebrand:

Det som er felles for analysen vår er at vi leter etter de temaer som er viktig for verdiskapningen. Det handler altså ikke om å være ansvarlig (snill og grei), men å finne de investeringsmessig, best posisjonerte selskapene (Meisingset 2014, intervju).

4.2.3 Ansvarlig eierskap

Det er uenighet omkring av hvilke filtreringsmetoder som gir den beste effekten. Filtrering kan ignorere det virkelige problemet, nemlig å forbedre enkelte selskaper. Eierskapsutøvelse vil derimot fokusere på og håndtere akkurat dette.

En utfordring med aktiv eierskapsutøvelse er at det kreves en stor eierpost for å ha tilsvarende innflytelse, noe som kan føre til en portefølje som er mindre diversifisert enn ønskelig. En måte å unngå dette problemet på er å inngå samarbeid med eksisterende aksjonærer, eller å overtale andre SRI-investorer til å praktisere eierskapsutøvelse i selskapet. Det er også vanlig at flere investorer slår seg sammen for å utøve større press på selskaper. Investorer som er store i Norge, er små i internasjonal skala, og trenger derfor hjelp for å få gjennomslagskraft på et globalt nivå (Voll 2014, intervju).

Eierskaputøvelsen er viktig fordi vi (ref. Storebrand) må bidra til å sikre at selskaper gjør det vi vil at de skal gjøre. Vi kan ikke gjennomføre det på alle 3500 selskapene, men vi kan velge ut noen saker som vi jobber langsiktig med. Vi får gode resultater og gode forbedringer ved å gjøre det også. Noen ganger er det en mail eller et lite møte som skal til, andre ganger er det 4 år med møter, diskusjoner og oppfølging (Meisingset 2014, intervju).

I 2013 arrangerte Norges Bank mer enn 2 300 møter mellom representanter for SPU og utsatte selskapers ledelse, hvor de stemte på mer enn 9 500 generalforsamlinger for å prøve å endre bedriftene i sin ønskede retning (Norges Bank 2014).

Vårt oppdrag er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Aktivt eierskap trykker aksjonærenes rettigheter og gir grunnlag for lønnsom forretningsvirksomhet. Ansvarlig investeringsvirksomhet sikrer verdien av investeringene. Det kommer det norske folk til gode. Vi stiller tydelige forventninger til selskapene på områder som selskapsstyring, aksjonærrettigheter og sosiale og miljømessige forhold (ibid).

4.2.4 Kombinasjon

Bruken av filtreringsstrategier må ikke sees på som sort/hvitt-prosess, hvor fondsforvaltere kun baserer seg på én av de nevnte strategiene. Det er helt vanlig å kombinere flere ulike strategier, for å kunne oppnå en best mulig SRI-effekt. Summen av flere metoder og strategier gir ofte de beste resultatene (Meisingset 2014, intervju).

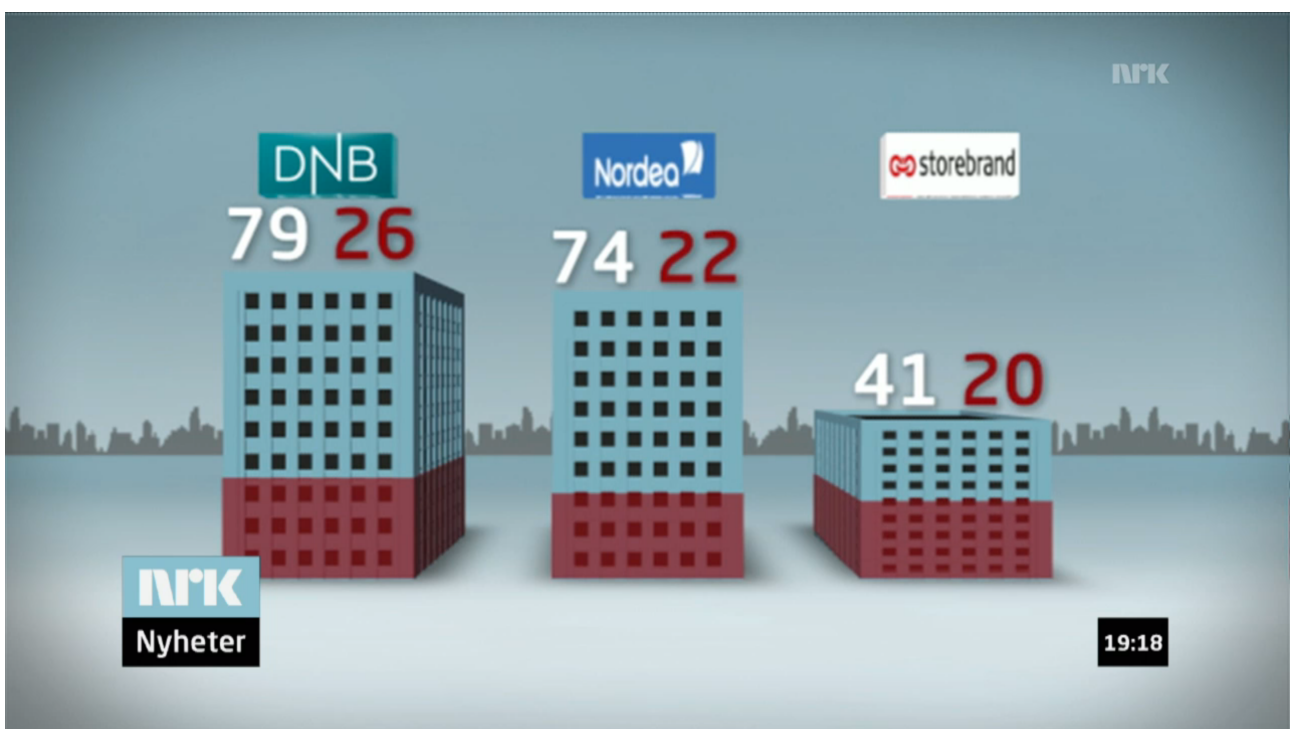
Først velger vi bort selskaper som ikke møter våre minimumskrav. Så leter våre spesialister aktivt etter de mest bærekraftige selskapene på tvers av alle bransjer. Deretter plukker vi ut de mest bærekraftige i hver bransje. (Storebrand 2012, 17).

4.2.5 Greenwashing og påvirkning

Hvilken rolle spiller de som jobber med ansvarlighet i norske finansinstitusjoner når det kommer til selve forvaltningen? Hvor tungt veier deres ord når nye prosjekter skal vurderes? Dette er spørsmål som er viktige å stille. Hvis bærekraft og ansvarlighet har liten, eller ingen innvirkning på beslutningene som tas kan det være et eksempel på *greenwashing*. Greenwashing er en forlengelse av det kjente begrepet hvitvasking, som går ut på å "gjemme" sjenerende fakta omkring organisasjonen. Greenwashing er altså når en organisasjon bruker tid og ressurser på å fremme

hvor "grønne" de er fra et miljøperspektiv, når det nødvendigvis ikke stemmer overens med gjennomført praksis (Greenwashing Index 2014). Mer konkret for vår oppgave; organisasjoner etablerer avdelinger for ansvarlighet, men benytter ikke innhentet informasjonen i tilstrekkelig grad.

Felles for alle organisasjoner vi har undersøkt til denne oppgaven er at de utad ønsker en ansvarlig profil, men vår erfaring er at det ikke alltid er samsvar mellom faktisk- og uttalt handlingsmønstre. Flere av de bærekraftige fondene som forvaltere tilbyr inneholder selskaper som kommer dårlig ut på ESG/bærekraft-analyser. Noe av dette kan forklares med SRI-strategier anvendt (for eksempel best-i-klassen), men våre respondenter er tydelige på at god avkastning, tross alt er viktigste prioritering (Meisingset 2014, intervju). Greenwashing innebærer også at organisasjoner overeksponerer sine "grønne" initiativer for at persepsjonen omkring organisasjonen skal være gjennomgående grønn, på tross av at de grønne initiativene ikke forteller hele historien (Greenwashing Index 2014).



Figur 9: Andel fond med aksjer fra olje/kull selskaper (NRK 2014).

I porteføljen til fondsforvalter Alfred Bergs Humanfond, som selv uttaler at de følger FNs ti prinsipper, (ref punkt 2.4) finner man likevel eierandeler i både Cermaq ASA og Salmar ASA, som begge er en av verdens største produsenter av oppdrettslaks, en næring som har sine utfordringer knyttet til miljø og bærekraft (Egeland 2014). Et annet eksempel er Storebrand, som selv hevder at bærekraft er kjernevirksomhet, men likevel viser figuren at halvparten av fondene inneholder

selskaper fra olje- og kullselskaper (NRK 2014). I en sort/hvitt debatt vil det være vanskelig å argumentere for at slike selskap kan være bærekraftig fra noe annet enn et økonomisk perspektiv. Figuren ovenfor illustrerer andel fond som inneholder aksjer fra olje og kullselskaper målt opp mot totalt antall fond (NRK 2014). Finansinstitusjonene illustrert ovenfor har i vår datainnsamling beskrevet bærekraftighet som en av grunnpilarene i deres forvaltning. *Vi har jo en lang liste med konvensjoner og internasjonale standarder som ligger til grunn når vi foreksempel skal trekke oss ut av selskaper. Vi avgrensner selskaper på bakgrunn av brudd på menneskerettigheter, korrupsjon, miljø osv. Vi har en operasjonalisering som er større enn hos de fleste andre For oss er det ikke «ett produkt» på en måte. Det er hele måten vi forvalter på* (Meisingset 2014, intervju).

Når nye prosjekter vurderes i Storebrand, brukes en kombinasjon av kvantitative data (score fra 0-100) og kvalitative beregninger. De kjøper informasjon fra tredjeparts-leverandører og følger opp med eget etterarbeid (dobbeltsjekking, analyser og sjekk-lister) Det jobber åtte analytikere med bærekraftanalyser, men den eneste begrensningen for forvalteren ligger i de 176 selskapene som allerede er utestengt. Resten av informasjonen som bærekraft-analytikerne bistår med kan de benytte slik den enkelte forvalter velger selv (Meisingset 2014, intervju). Altså kan disse analysenes innvirkning variere fra investering til investering.

I Nordea beskrives et samspill mellom forvaltere og analytikerne. De som arbeider med bærekraft anbefaler sanksjoner som utestengelse eller dialog til en egen komite, som deriblant inneholder lederen for hele kapitalforvaltningen. "Men når det gjelder selskaper til fondene våre, så er det et samspill mellom forvalterne og oss" (Gløersen 2014, intervju). En mer detaljert forklaring har vi ikke klart å komme opp med, ergo vet vi ikke helt sikkert hvor stor innvirkning bærekraftanalyser får i den totale kapitalforvaltningen. Samspill kan bety så mangt, men også her kan vi anta at analytikerne for bærekraft innehar en støttefunksjon, som vil være i samsvar med annen informasjon fra samme intervju. Vi kan derimot si for sikkert at ESG-analyser benyttes i enkelte fond.

Også i DNB varierer analytikernes bidrag. Kristin Voll utdyper: *Det er det veldig stor forskjell på. Det kommer an på hvilke typer fond og mandater man snakker om. Forvalteren spiller en stor rolle i form av utvalg av aksjer og selskaper. Det blir en prosess som knyttes tett mot hver enkelt forvalter* (Voll 2014, intervju). De som arbeider med ansvarlighet i DNB inntar en støttefunksjon hvor de bidrar med analysestøtte og vurderinger av potensielle investeringsobjekter. Mye avhenger av den

enkelte forvalter, og i de største fondene (indeksfond) er hele vurderingen av nye selskaper/prosjekter en automatisk prosess (Voll 2014, intervju). I så måte blir bærekraftens innspill ytterligere innskrenket. Også her er det vanskelig å si hvor stor innvirkning ansvarlighet egentlig har på forvaltningsprosessen i DNB.

Det er viktig å påpeke at selv om ansvarlige investeringer (SRI) er et område i stor vekst vil en total omvendingsprosess være et prosjekt med et langsiktig perspektiv. Ting kan ikke skje over natten, men alle de fire institusjonene vi har undersøkt streber etter en positive utvikling, og de kan nok så enkelt vise til siste års gjennomførte tiltak som bidrar til økt samfunnsansvar. Figur 9 viser det nåværende bilde, og tar ikke hensyn til de siste års endringer. Arbeidet med SRI er en dynamisk prosess der forskjellige strategier anvendes. Selv om den enkelte analytikers bidrag varierer fra investering til investering kan vi gjennom våre funn slå fast at disse bærekraft-analysene blir tatt hensyn til.

4.3 Hvordan forholder norske forvaltere seg til nye risikobegreper som omdømme- og legitimitetssvikt?

Flere av fondsforvalterne vi har undersøkt i denne forskningsprosessen benytter seg av et rammeverk for risikostyring med klare koblinger til COSO. Finansinstitusjoner vi har innhentet data fra peker på spesielt to viktige pådrivere for å drive med SRI. Måloppnåelse (kapping av kunder og finansielle resultater) og press fra omgivelsene (endring i konsumentadferd) (Kapittel 4.1). Det forventes at de store finansinstitusjonene opptrer ansvarlig med fokus på bærekraftighet. Disse to faktorene beskrives også i teorikapittelet som viktige pådrivere for HRS. Med andre ord kan våre funn tyde på at det kan eksistere en sammenheng mellom organisasjonens behov for god risikostyring og det økende samfunnsansvaret organisasjoner påtar seg.

Det er hevet over tvil at krav om ansvarlighet bringer med seg "nye" risikofaktorer, deriblant fare for omdømmetap og økt legitimitetsrisiko. Vi kan utdype legitimitetsrisiko som risikoen for at det skal eksistere forskjeller mellom ønsket handling og faktisk handling. Altså at organisasjonen ikke klarer å leve opp til hva som forventes, både internt og eksternt. Det er i så måte rimelig å anta at nye risikofaktorer stiller nye krav til HRS-systemer. I dette kapitlet forsøker vi å vise hvilke systemer som benyttes, hvordan SRI integreres i disse systemene og hvordan/hvorvidt de nye risikoene dette medføre blir tatt hensyn til. Dette gjøres ved hjelp av våre funn fra den kvalitative datainnsamlingen, samt bruken av selskapenes årsrapporter.

DNB

Finansiell virksomhet innebærer et behov for styring og forvaltning av risiko. God risikostyring er i DNB et strategisk virkemiddel for å øke verdiskapingen. Internkontroll skal bidra til å sikre effektiv drift og forsvarlig håndtering av vesentlige risikoer for å oppnå konsernets forretningsmessige mål - (DNB 2012a, 37).

Sitatet ovenfor redegjør for hva DNBs risikostyringssystemer innebærer og hva det skal oppnå. Videre i årsrapporten redegjør de for hvordan deres rammeverk på konsernnivå bygger på COSOs prinsipper for HRS. I DNBs rammeverk finner vi faktorer vi kan kjenne igjen fra den teoretiske referanserammen for denne oppgaven. Vurdering av interne og eksterne forhold, kontrollaktiviteter og informasjonssystemer skal alle bidra til strategisk måloppnåelse og etterlevelse av lover og regler. I den teoretiske referanserammen (kapittel 2) argumenteres det for at komplekse

systemer krever opprettelse av egne roller for styring av HRS. Dette systemet styres av en Chief Risk Officer, herunder CRO. Risikostyring er et eget støtteområde for konsernet. CRO rapporterer videre til konsernledelsen (DNB 2013).

"I Norge har vi en sterk merkevare. Å beskytte denne er en sterk drivkraft for alle som jobber i DNB." (Voll 2014, intervju). Dette kan indikere at organisasjonen tar omdømme og legitimitetsrisiko på alvor. Kristin Voll presiserer i intervjuet at denne type risiko ikke er konkret vurdert, men at det i aller høyeste grad eksisterer en forståelse for at omdømmesvikt kan være en betydelig utfordring og risiko for DNB når det kommer til ansvarlige investeringer (Voll 2014, intervju). Hvordan de ansvarlige parametrene integreres i HRS kan imidlertid være vanskelig å si noe om. Kristin Voll sier at: "Omdømmerisiko er en viktig del av ethvert regnestykke rundt en investering. Selv om omdømme er en immatriell verdi har det jo en klar finansiell betydning." (Voll 2014, intervju). Dersom en investering skulle vise seg å være mindre bærekraftig enn først antatt, kan det føre til omdømmesvikt som videre kan slå tilbake på investor. Altså tas denne type risiko til vurdering, men hvordan den prises og vurderes er det vanskelig for oss å si noe om, da det hverken fremkommer i årsrapporter eller gjennom intervju. Kristin Voll kunne imidlertid informere om at verdien av omdømmet høyt verdsatt samt bevissthet på at den kan ta skade (Ibid). Med andre ord, DNB jobber aktivt med beskyttelsen av en "høyt verdsatt" merkevare de ikke klarer å feste en tallmessig verdi på.

Iløpet av de siste 6 årene har samfunnsansvar fått økende oppmerksomhet i DNBs årsrapporter, og i de siste årene har de supplert med en egen rapport for samfunnsansvar. Kristin Voll beskriver et triangulært press som har resultert i økt oppmerksomhet: "Både markedstilpasning, et ønske om å forbedre jobben vi gjør på det området og etterspørsel fra kunder og kundegrupper. Det er sammensatt." (Voll 2014, intervju). Forbedring på ansvarlighet og press fra konsumenter (kunder og kundegrupper) er faktorer vi har redegjort for i den teoretiske referanserammen og kan knyttes til legitimitetspresset moderne organisasjoner utsettes for. DNB er ikke undratt dette presset. I sin årsrapport skriver de: *DNB ønsker, som Norges største bank, å være et forbilde for bærekraftig verdiskapning gjennom integrering av etikk, miljø og samfunnsmessige hensyn i forretningsdriften* (DNB 2013, 50). Samfunnsansvaret beskrives som styrende for hele konsernets arbeid og det er derfor hevet over tvil at dette fokuset på ansvarlighet kan knyttes til det triangulære presset som Kristin Voll beskriver ovenfor.

Storebrand

Kontinuerlig overvåking og aktiv styring av risiko er et kjerneområde i konsernets virksomhet.

Grunnlaget for risikostyringen legges i styrets årlige behandling av strategi- og planprosessen med fastsettelse av risikoappetitt, risikomål og overordnede risikorammer for virksomheten.

Risikostyring og internkontroll er en integrert del av lederansvaret i Storebrand (Storebrand 2012, 39).

Fra sitatet ovenfor kan vi konkludere med at Storebrand anvender et system for HRS som styres av CRO (Chief Risk Officer). Risikoappetitt, risikomål og strategi- og planprosesser er alle momenter fra COSO. Storebrand omtaler videre de viktigste risikofaktorene som kreditt- og likviditetsrisiko (Storebrand 2012). Ingen risikofaktorer utenom de "tradisjonelle" beskrives som en trussel for organisasjonen, med unntak av at vi vagt kan knytte operasjonell risiko til indirekte og direkte tap som følge av sviktende interne prosesser, systemer og menneskelige feil. Reduksjon av denne type risikoer gjøres gjennom en styrking av det interne miljøet.

Storebrand begynte tidlig å arbeide med ansvarlighet, og bærekraft ligger sentralt for alle funksjoner i organisasjonen (Meisingset 2014, intervju). Med dette følger også en anerkjennelse av de risikoer som måtte påløpe ved ansvarlige investeringer. De tilbyr noen få konkrete SRI-produkter, men påpeker at SRI ligger bak alle investeringer de foretar. Videre påpekes det at den økte oppmerksomheten omkring SRI bunner i et ønske om å kapre kunder, eller som Christine T. Meisingset sier: "Vi ønsker at bestemor på Hitra skal velge Storebrand fordi vi er flinke på bærekraftig sparing" (Meisingset 2014, intervju).

Om risikostyring og intern kontroll skriver Storebrand i sin årsrapport:

"Konsernets retningslinjer for bærekraft oppsummerer hvordan arbeidet er en integrert del av konsernets styrings og kontrollprosesser for investeringer" (Storebrand 2012, 54). Styret i Storebrand fastsetter overordnede prinsipper og retningslinjer som resten av organisasjonen skal etterleve. Dette innebærer momenter som risikoprofil, organisering, rapportering samt krav til risikostyringen og internkontroll. Chief Risk Officer (CRO), innehar støttefunksjon til styret i utarbeidelsen av disse momentene. Styret i Storebrand vedtar også målene for bærekraft som også følges opp fire ganger årlig (Storebrand 2012). Som en forlengelse av de overordnede prinsipper og retningslinjer, har Storebrand fastsatt etiske regler som gjelder alle ansatte, og felles regelverk knyttet til risikostyring (Meisingset 2014, intervju).

Nordea

Maintaining risk awareness in the organisation is ingrained in the business strategies. Nordea has defined clear risk, liquidity and capital management frameworks, including policies and instructions for different risk types, capital adequacy and capital structure - (Nordea 2013a, 53).

Oversatt og presisert har Nordea etablert solide rammeverk for sin risikostyring som omhandler hele konsernet. Dette styres i likhet med de andre virksomhetene vi har undersøkt av CRO. Bruken av en CRO kan på lang vei fortelle oss noe om hvorvidt organisasjonen tar HRS på alvor. Videre gjøres det rede for kjente begreper som risikoappetitt, kontroll og rapporteringsfunksjoner. Dette er begreper som er gjenkjennelig fra den teoretiske referanserammen om COSO. Årsrapporten til Nordea inneholder solide redegjørelser for behandlingen av marked, kreditt og likviditetsrisiko, mens vi som tidligere diskutert vagt kan knytte *operasjonell* risikostyring til problemstillingen i vår oppgave.

Nordea skriver:

"Operational risk is defined as the risk of direct or indirect loss, or damaged reputation, resulting from inadequate or failed internal processes, from people and systems, or from external events" (Nordea 2013a, 60).

Nordea skriver i sin CSR-rapport: "Ethical business conduct and compliance with applicable laws and regulations are fundamental aspects of Nordea's corporate culture.» (Nordea 2013b, 35)

Toppledelsen spiller også en viktig rolle for det interne miljøet. I vårt intervju med Susanne Gløersen fra Nordea poengterer hun hvordan toppledelsen fokus på ansvarlighet gir økt fokus på dette i hele organisasjonen (Gløersen 2014, intervju). Vi kan derfor med sikkerhet fastlå at Nordea anser denne type risiko som reell. Videre redegjør Kristin Gløersen for hvordan disse risikoene bygger på kvalitative beregninger, altså kan man ikke tallfeste risikoen for omdømmet (Gløersen 2014, intervju). Dette samsvarer forøvrig med svar fra andre institusjoner og illustrerer utfordringen med slike immatrielle risikoer. Fra intervjuet om omdømmerisiko: *Det største problemet er å vite hvor mye innvirkning det kan ha, og det er en litt sånn uløst problemstilling hos oss, men vi begynner å se og har mye materiale og tall på at selskaper som gjør det bra på ESG, de har mye lavere risiko for omdømmesvikt, og mange har faktisk også en bedre avkastning* (Gløersen 2014, intervju).

Som i andre virksomheter diskutert i denne oppgaven, kan Nordeas økte fokus på SRI lett bevitnes. Fra notiser i årsrapporter til egne CSR-rapporter gjenspeiler den økte interessen for ansvarlighet. Susanne Gløersen beskriver et triangulert press på den økte oppmerksomheten omkring SRI, fra Intervjuet: *Generelt er det mer fokus på CSR, og at bedrifter ser at det er viktigere. Både fordi man får press fra intressenter, og mange av bankene ser at det kan være et tap av tillit hvis man ikke viser at man tar ansvar. I tillegg ønsker kundene og andre interessenter det* (Gløersen 2014, intervju).

Tap av tillit beskrives som en medfølgende risiko dersom man ikke opptrer ansvarlig. Igjen kan vi i våre funn indikere sammenheng mellom økte legitimitetskrav og fokus på ansvarlighet. Som tidligere argumentert, vil det være rimelig å anta at dette medfører økte krav til HRS-systemet som benyttes i organisasjonen. Susanne Gløersen kan melde om at ansvarlighet er godt forankret i toppledelsen, som også indikerer at det økte fokuset kan være en direkte konsekvens av toppledelsens eget ønske om å fremstå ansvarlig.

Bruken av ESG-analyse ved investeringer er en klar indikasjon på at Nordea anerkjenner denne type omdømmerisiko. I sin CSR-rapport skriver Nordea om hvordan de i 2013 opplevde viktigheten av ESG ved flere anledninger (Nordea 2013b). Intervjuobjektet vårt presiserer hvordan de effektivt solgte seg ut av TeliaSonera etter at analysene viste store risikoer, før de igjen investerte og opererte som aktiv eier når problemene var løst og derfor unngikk det hun beskriver som "et omdømmetap for oss som investor" (Gløersen 2014, intervju).

For å oppsummere indikerer våre funn at Nordea langt på vei anerkjenner nye risikoer som kan påløpe ved ansvarlige investeringer på lik linje med konvensjonelle investeringer og at vurderingen av disse inngår i det totale risikobildet til organisasjonen. De erfarer også at det ikke nødvendigvis er motsetning mellom ansvarlighet og avkastning. Hvordan disse nye risikoene integreres er det imidlertid vanskelig å si noe om.

Alle våre enheter anerkjenner nye typer risiko som påløper ved en ansvarlig profil. Felles for disse er at de vurderes kvalitativt og illustrerer dermed en utfordring ved risikoer knyttet mot immatrielle eiendeler. På tross av dette inngår disse vurderingene i det totale risikobildet. Hvordan risikoene håndteres diskuteres videre under forskningsspørsmål 4.

4.4 Hvordan håndteres risikoen ved å bygge en ansvarlig profil?

Risikohåndtering følger riskovurdering, og kan ifølge COSOs rammeverk skje innenfor følgende fire kategorier: Unngåelse, reduksjon, deling og aksept. Presentert i kapittel 4.3 er nye risikoer som omdømme- og legitimitetsrisiko (NIRF 2005). Vår data tilsier at disse risikoene i stor grad vurderes kvalitativt. Hvordan håndterer man slike risikoer? Dette forskningsspørsmålet er tett knyttet sammen med forskningsspørsmål nr. 3.

DNB

I årsrapportene fra DNB er det redegjort for at de er avhengige av risikohåndtering for å sikre måloppnåelse. Og hvilke risikofaktorer som kontinuerlig evalueres. Disse inkluderer tradisjonelle risikofaktorer som kreditt- og markedsrisiko. Hvordan SRI og ansvarlighet integreres gjennom omdømme- og legitimitet nevnes det ikke noe om utover at DNB bruker store ressurser på kontroller, opplæring og rapporteringer. Dette knyttes videre mot viktigheten av det *interne miljøet* (NIRF 2005).

Svar på det triangulære presset beskrevet i denne oppgaven, i form av økt samfunnsansvar og ansvarlighet som enkelt kan bevitnes i DNB. Dette bekrefter Kristin Voll i intervju:

"Markedstilpasning, ønske om forbedring og etterspørsel fra kunder og kundegrupper" (Voll 2014, intervju). Ønsket utfall for slik merkevarebygging er bedret omdømme og legitimitet. Andre tiltak er gjennomførelsen av ansvarsdialoger, *shareholders activism* og andre SRI-strategier (DNB 2013).

For enkelte porteføljer benyttes forskjellige former for bærekraft-analyser i takt med tradisjonelle finansielle analyser. Dette for å anerkjenne at bærekraft-faktorer brukes til *identifisering av hendelser* - både risikoer og muligheter som kan påvirke verdsettelse- og aksjepriser (DNB 2012b). Globaliseringen eksponerer norske finansinstitusjoner for bærekraft-risikoer i andre deler av verden der legitimitetspress ikke er like aktuelt. Gode rammeverk for håndtering av disse risikoene samt gode dialoger med aktuelle leverandører eller investeringsobjekter er derfor viktig for å sikre bærekraftighet (DNB 2012b). Dette kan karakteriseres som risikominimerende anvendelse av SRI-strategier.

Storebrand

Reduksjon av operasjonell risiko kan vi knytte til styrking av det interne miljøet. Det interne miljøet beskrives også som særdeles viktig for redusering av den type risiko vi omtaler ovenfor, som legitimitet og omdømme (Meisingset 2014, intervju).

For å fremstå som bærekraftig og ansvarlig, og derfor unngå omdømmesvikt samt redusere legitimitetsrisiko er det viktig for Storebrand med en konsistent og stødig profil. *Noe av det viktigste er at vi viser at vi jobber etter samme prinsipper som vi forventer av de selskapene vi investerer i (...)* Dersom vi klarer det skaper vi tillitt og legitimitet. Det er en viktig faktor for oss hva gjelder godt omdømme (Meisingset 2014, intervju). Ergo kan vi si at et solid internt miljø der etterlevelse av retningslinjer står sterkt kan man effektivt redusere risikoer som påløper med økt ansvarlighet.

Dersom investeringer ikke er så bærekraftige som først antatt, foretas det først vurderinger av risiko knyttet opp mot disse, før håndtering avgjøres. Noe kan "tørkes opp", mens andre tilfeller krever uttrekkelse (Meisingset 2014, intervju).

Nordea

Også i Nordea er det den operasjonelle risikoen vi kan knytte til omdømme og legitimitet. Det presiseres i årsrapporter hvordan denne risikoen effektivt kan reduseres med etterlevelse av forretningsetiske reguleringer. Videre argumenteres det for at risikostyring på dette nivået skjer etter standarder, regler og normer nedsatt av styret, for alle aktiviteter i organisasjonen. Som tidligere nevnt kan dette betraktes som risikominimerende i den form at dette styrker organisasjonens interne miljø.

Videre presiseres det hvordan arbeidet med risikominimerende tiltak på operasjonelt nivå omhandler etterlevelsen av forretningsetiske reguleringer. Nordea argumenterer for at risikostyring på dette nivået skjer etter standarder, regler og normer nedsatt av styre for alle aktiviteter i organisasjonen. Disse retningslinjene skal være i takt med den generelle forretningstandarden Nordea opererer i. Med andre ord skal en form for markedstilpasning (eksternt press) sikre opptredelse som forventet fra omgivelsene (Nordea 2013a). Å sikre, gjennom kontrollaktiviteter at disse retningslinjene etterleves vil også styrke organisasjonens interne miljø.

Fra intervjuet: Dersom investeringer ikke er så bærekraftige som antatt, meldes det til en egen komite som videre vurderer sanksjoner. Eksklusjon skjer etter internasjonale normer, og skjer bare i ytterste konsekvens og hvis risikoen for blant annet omdømmetap er overhengende stor. (Gløersen 2014, intervju) Hvordan SRI og ansvarlighet integreres i den helhetlige riskostyringen gjennom risikobegreper vi har diskutert i dette kapittelet (omdømme-og legitimitet), nevnes det lite om i årsrapporten utover det som er nevnt i avsnittet ovenfor. En av grunnene kan være den kvalitative vurderingen av risiko som foretas i Nordea.

Nordeas vurdering av ESG-faktorer kan ha risikominimerende effekt for investoren og at det ikke er en motsetning mellom avkastning og ansvarlighet. På tross av dette investerer Nordea i selskaper med lave ratinger dersom risikopremien er stor nok. Nordea presiserer i sin CSR-rapport hvordan de aktivt arbeider med ESG-faktorene ved investeringer. I intervjuet med Susanne Gløersen fremkommer det flere SRI-produkter som benytter såkalte ESG-analyser: "Men vi har også en positiv filtrering i det vi kaller STARS-fond (...) der forvalteren må finne interessante selskaper gjennom en egen intern analyse for ESG-faktorer" (Gløersen 2014, intervju). Videre presiseres det at disse analysene gir karakterer til selskapene, og karakter fra A til C gir grønt lys for investering. Intervjuobjektet forklarer hvordan selskaper som scorer godt på ESG-analysene også har lavere risiko. På grunn av dette har de som mål at all forvaltning etterhvert skal benytte disse analysene for investeringer, og ikke bare i de såkalte "STARS-fondene". STARS-fondene er konkrete SRI-produkter som tilbys kundemarkedet. Altså fond som overgår minimumskrav som gjelder for hele forvaltningen.

Håndteringen av nevnte risikoer blant våre enheter er gjennomgående lik. De tre fokuserer på styrking av det interne miljøet, analyser for å finne de best posisjonerte selskapene sammen med forskjellige SRI-strategier for å minimere risiko knyttet til hver enkelt investering. Alle tre har en synlig bærekraftig profil, som bygger både omdømme og legitimitet. Således kan vi si at økt fokus på SRI er risikominimerende i seg selv.

5.0 Analyse og oppsummering

I resultatdelen (kapittel 4) forsøkte vi, gjennom våre funn å svare på de fire forskningsspørsmålene vi har presentert i denne oppgaven. En gjennomgang av tidligere årsrapporter og data fra våre intervju hjalp oss å presentere hvorfor moderne finansinstitusjoner bedriver SRI, hvilke filtreringsstrategier som anvendes- og effektene det medfører. Vi presenterte videre noen nye risikobegreper og håndteringen av disse. Kan det tenkes at noen av disse styres i tråd med HRS?

I dette kapittellet skal vi diskutere videre hvordan nevnte finansinstitusjoner motiveres til anvendelse av SRI, samt deres benyttelse av nye og gamle metoder for anvendelse. Vi skal analysere finansinstitusjoners anerkjennelse og sikringsmetoder mot de nye risikobegrepene. Vi skal også diskutere våre funn fra denne forskningsprosessen.

5.1 Motivasjon for SRI: Fra nisje til kjerne.

Hos alle våre respondenter er det helt klart en gjennomgangstone at det å få et konkurransefortrinn ved å investere samfunnsansvarlig, er en strategi bankene helt bevist legger til grunn når de velger å satse på SRI. I den teoretiske referanserammen la vi vekt på at SRI-industrien har opplevd en voldsom vekst de siste årene basert på forskning fra US SIF Foundation i figur 1, og det er helt naturlig at bankene i takt med denne utviklingen ønsker å ligge i forkant av trenden/utviklingen innenfor dette fagfeltet, som det spås bare vil utvikle seg større. Alle våre respondenter nevner en ytterligere *mainstreaming* av SRI i årene som kommer, og legger i det at en holdning til ansvarlig investering og ESG-analyser vil finne veien inn i ordinære kapitalforvaltere og meglerhus, hvor et slikt fokus tidligere ikke har eksistert i så stor grad. Sammen med et økt press fra beviste kunder, og media spesielt, er det nærliggende å tro at strategier for ansvarlige investeringer er et område man kun ser starten på i dag, og mange har derfor mye å tjene på å tidlig satse på SRI for å opparbeide seg erfaringer og kunnskap. Tidligere var ansvarlighet noe som ikke ble tatt veldig alvorlig blant respondentene våre, mens de nå utgir egne ansvarlighetsrapporter og har større team som jobber med SRI, noe som underbygger teorien vår om at ansvarlighet er noe som har beveget seg fra å være en liten nisje til å bli integrert i kjernevirksomheten til flere organisasjoner.

For å kunne tiltrekke seg kunder som er opptatt av eksempelvis miljø og sosiale forhold, som samtidig er på utkikk etter en langsiktig avkastning, har bankene valgt å blant annet tilby egne SRI-

fond hvor kunder kan eksempelvis spare penger på en ansvarlig måte. Storebrand har opprettet fondet "Trippel Smart", hvor de som nevnt prøver å samle en rekke bærekraftige selskaper sammen i et fond de aktivt kan selge til kunder. DnB og Nordea har også tilsvarende produkter, hvorav sistnevnte også aktivt selger SRI som et produkt blant annet gjennom samlesidene [esg.nordea.com](https://www.esg.nordea.com). En informasjonskanal hvor Nordea hyppig oppdaterer kundene sine på ESG-forhold, legger ut reportasjer fra selskapsbesøk og nyhetsfilmer. I et forskningsøyemed er det viktig å ta informasjonen man finner på slike promoteringsnettsider- og filmer med en klype salt, ettersom det ikke alltid er samsvar mellom det selskapene uttaler gjennom egne kanaler, og hva som faktisk blir gjort slik vi har nevnt om konseptet "greenwashing" i punkt 4.2.5.

Et annet viktig motivasjonsmoment vi har oppdaget gjennom intervju med respondentene våre, samt tidligere forskning gjennomført av Norsif (4.1.1) er viktigheten av å unngå negativ publisitet og omdømmesvikt for investeringsarbeidet. Gjennom denne forskningsprosessen har vi funnet en rekke eksempler på negativ omtale av investorer som har større plasseringer i ødeleggende selskaper innenfor kull/olje-sektoren, eller som lukker øynene for sosial dumping.

Å unngå negativ omdømme er etter vår mening en todelt fase. Den ene dimensjonen går på å gjennom analyse og nøye oppfølging av selskaper man har investert i, forsikre seg om at det er samvariasjon mellom uttalte bærekraftsmål og det faktiske innholdet i porteføljen. Det er som nevnt flere eksempler på oppslag i media som har virket ødeleggende for selskapets renommé, hvor banken/fondet har uttalt offensive mål, men blir tatt i å være involvert i selskaper som er involvert i eksempelvis barnearbeid. Den andre dimensjonen er fremoverskuende, der bankene selv mener at det å investere i "morgendagens vinnere" (bærekraftige selskaper), som på sikt vil redusere risikoen for å være involvert i selskaper som kan være skadelig for omdømmet. Samtidig vil slike bærekraftige selskaper, gjerne innenfor høytteknologisektorer som fornybar energi, som skaper avkastning i dag, også vil kunne gjøre det i fremtiden. Dette henger også sammen med positiv og temastisk filtrering, som er nevnt i den teoretiske referanserammen, hvor man utelukkende søker etter "positive" selskaper, som bla. skal bidra til å redusere risikoen for omdømmetap.

Motivasjonen og motivet for å drive med SRI kan med andre ord oppsummeres og knyttes opp mot figur 4 som er nevnt i den teoretiske referanserammen. Arbeidet med SRI kan sees på som et triangulært arbeid for å oppnå legitimitet, hvor press fra eksterne interessenter (kundeinteresser og medieoppmerksomhet i miljø og sosiale forhold), eksterne reguleringer (FNs global compact og

andre internasjonale krav) og interne retningslinjer og miljø (SRI-strategi integreres i den helhetlige virksomheten - fra nisje til kjerne).

5.2 Metoder for identifisering av selskaper som kontinuerlig tilpasser seg SRI-krav.

I den teoretiske referanserammen presenterte vi de mest anvendte filtreringsstrategiene for SRI, og har presentert noen resultater på hvilke effekter de ulike strategiene kan ha i praksis under kapittel 4. Fra litteraturen til Baker og Nosfinger vi har presentert, har det kanskje virket som om filtrering er et endelig veivalg, hvor man var nødt til å velge én strategi. Vi har derimot lært gjennom respondentene at filtreringprosessen i aller høyeste grad er en stegvis prosess gjennom alle de ulike strategiene, og at man gjerne kombinerer filtreringene for å skape en helhetlig ramme for ansvarlige investeringer. Ved å benytte denne metoden avdekker man hvilke selskaper som er mest tilpasningsdyktige nå og i fremtiden, og dermed retter seg etter de kravene som settes fra omgivelsene. Vi har valgt å sette opp det vi kaller filtreringsprosessen i tre deler:

1. ESG-rating (positiv filterring)

Først rangerer fondet alle selskapene ut fra deres praksis (type virksomhet) og posisjon knyttet til bærekraft. Fondet innhenter (eller gjør egne) ESG-analyser som identifiserer de selskapene som har stor grad av bærekraft integrert i sin virksomhet. Bærekraft er en forretningsmulighet. Typiske eksempler er høyteknologiske virksomheter innenfor fornybar energi.

2. Minimumsstandard (negativ filterring)

Fondet setter så opp en liste over minimumsstandarder, som (i de fleste tilfeller) innebærer utelukkelse av selskaper som er i brudd med internasjonale normer og konvensjoner, eller er involvert i uakseptabel virksomhet. Altså selskaper som ikke evner å tilpasse seg kravene som stilles av omgivelsene.

3. Påvirkning (aktivt eierskap)

Til slutt bruker fondet sin kraft og posisjon som eier til å forsøke positive endringer av selskaper hvor behovet for forbedring kan være tilstede. Flere av våre respondenter bruker betydelige ressurser på oppfølging og påvirkning av selskaper de har investert i, og flere av dem reiser også ofte på besøk til områder som kan være spesielt utsatt for å bryte med



Figur 10: Filtreringsprosessen

minimumsstandardene (punkt 2). Eksempelvis var et team fra Nordea i ferd med å reise til USA for å lære mer om skifergass under denne forskningsperioden, og kort tid etterpå publiserte de en rapport fra besøket på sine egne nettsider (<http://esg.nordea.com/field-trip-shale-gas-in-the-us/>). Som en ytterste konsekvens vil forvalteren trekke seg utover i figuren på forrige side (utelukke selskapet ved negativ filtrering) om ikke dialogen fører til den ønskelige endringen i virksomheten.

Proessen er naturlig nok ikke i praksis alltid så rigid som vi gjør rede for her, men gir et bilde på hvordan utvelgesesprosessen av selskaper kan fungere hos fondsforvaltere. I tillegg til prosessen vil det alltid kunne oppstå et spenningsforhold mellom ESG-analytikere og fondets forvaltere, hvor eksempelvis et selskap som oppnår dårlige ESG-kriterier (offer for negativ filtrering), likevel kan bli beholdt i porteføljen til selskapet på grunn av gode avkastningsvilkår. Det kan også være et problem når analytikere ønsker å trekke ut en hel sektor eller et stort selskap, som da må erstattes av ett eller flere nye for å opprettholde samme lønnsomhet og avkastning i porteføljen. Denne problemstillingen har vi eksemplifisert gjennom casen hvor SPU trakk seg helt ut av tobakkindustrien, og angivelig gikk "glipp" av nesten 10 milliarder i avkastning.

For å konkludere tilsier våre funn at det helhetlige ansvarlige arbeidet er en langt mer dynamisk prosess i motsetning til hva man kan få inntrykk av fra litteraturen og teoriene om SRI som vi har beskrevet fra bla. litteraturen til Baker og Nosfinger. Våre data tilsier også at mange fond vidreutvikler strategier fra SRI-litteraturen for å tilpasse arbeidet til sin egen virksomhet.

5.3 Omdømme- og legitimitetsrisiko anerkjennes, men de har ikke noen tilhørende kalkyler.

Gjennom lesning av finansinstitusjonenes årsrapporter en redegjørelse for tiltak mot tradisjonelle risikobegreper som kreditt, marked og kapitalrisiko. Disse begrepene kan drøftes ut fra et finansielt perspektiv, og er dermed litt enklere å analysere enn risikoer knyttet opp mot immatrielle eiendeler som omdømme og legitimitet. En av de største grunnene til dette ble beskrevet i vårt intervju med Nordea, der det fremkommer at Nordeas analyser legger til grunn kvalitative vurderinger når det kommer til potensiell omdømmesvikt. Dette er beskrivende praksis for alle tre institusjoner vi har undersøkt. Våre data avdekker at organisasjonen som helhet tar hensyn til at omdømme- og legitimitet er viktig, og at SRI/ansvarlighet er en del av nettopp dette. Det viser seg derimot vanskelig å beregne risikoene for å oppleve renomesvikt og legitimitetstap, og desto vanskeligere å forklare hvordan de beregnes.

Identifisering av risiko

De tre bankene- og fondsforvalterne vi har undersøkt i denne oppgaven beskriver like tiltak for økt legitimitet og godt omdømme. I hovedsak innebærer disse tiltakene økt fokus på SRI (5.1), men også etterlevelse av interne og eksterne retningslinjer. Tilnærming til risikominimering vil kunne smått variere fra enhet til enhet, men anerkjennelsen av utfordringer omkring omdømme og legitimitet er omtrent lik hos de tre. En stødig, konsistent tilnærming til ansvarlighet beskrives som risikominimerende på tvers av organisasjonene.

Hos de tre blir risiko av typen omdømme- og legitimitet anerkjent, men ikke konkret vurdert. For eksempel sier Kristin Voll i intervju at beskyttelsen av deres sterke merkevare- og forlengede gode renommé er en viktig drivkraft for alle som arbeider i DNB. (Voll 2014, intervju). Dette kan knyttes om mot COSO-rammeverket som nevner identifisering av hendelser. Potensielle utfall av at investeringer er ikke så bærekraftige som først antatt, og risikoen som påløper med dette er identifisert. De tre institusjonene må så effektivt beskytte seg mot potensielle negative utfall, og kommersialisere på potensielt positive utfall (NIRF 2005). De tre institusjonene har gode, bærekraftige profiler med videre ønske om å tjene på denne gjennom et godt omdømme og økt legitimitet, slik at flere kunder kan kapres. Videre anerkjenner de at denne type profilering medfører risiko, nærmere bestemt omdømme- og legitimitetsrisiko.

Ved identifisering av hendelser, vektlegger også COSO-rammeverket kausalitet. Det er utvilsomt at en uansvarlig investering (barnearbeid, arbeidsvern, økonomisk kriminalitet o.l) kan få store konsekvenser utover tapet på den aktuelle investeringen (NIRF 2005). Å være bevisst på dette er en viktig del av de kvalitative beregningene de tre foretar, fordi potensielle utfall strekker seg lengre enn den aktuelle investeringen.

Kvalitative, kalkulefrie risikoer

Våre funn viser at de tre bankene bygger sin vurdering av omdømme- og legitimitetsrisiko på kvalitative beregninger. Vi har ikke identifisert at det finnes noen form for kalkyler ved beregningen av disse. Alle våre tre respondenter beskriver disse kvalitative beregningene i respektive intervjuer, og kan således betraktes som bransjepraksis hva gjelder disse risikotypene. Begrensninger ved denne oppgaven medfører derimot at vi kun har intervjuet analytikere som arbeider med SRI. Det kan derfor tenkes, at det i så store konserner eksisterer kalkyler og/eller måltall på slike typer risiko. Spesielt siden risikostyringsenheter ofte er svært omfattende, og gjerne skilles fra øvrig drift. Det er

imidlertidig nærliggende å tro at de respondenter vi har vært i kontakt med burde hatt kjennskap til slike kalkyler dersom de hadde eksistert.

Den kvalitative vurderingen av risiko kan ha sitt utspring i et ønske om å forstå verdier og andre momenter ved godt omdømme og god legitimitet, kontra å bruke tid og ressurser på kalkulering av risiko som gir et konkret tall. På en annen side kan forsøk på prissetting av de tre bank- og fondsforvalternes omdømme og legitimitet konkretisere risikostyringen ytterligere. Som tidligere diskutert, vil kausalitet kunne føre til konsekvenser utover aktuell investering. Nordea beskriver foreksempel problematikken ved slike scenarioer hvor konsekvensen kan være skadet omdømme: *Det største problemet er å vite hvor mye innvirkning det kan ha, og det er en litt sånn uløst problemstilling hos oss, (...) Men i forhold en forvalters vurdering av hvor mye det kan slå tilbake på fond, så er det en kvalitativ vurdering* (Gløersen 2014, intervju). Vår data tilsier at dette er en uløst moment hos de tre bank- og fondsforvalterne.

Det kan være flere motiver for at våre enheter ikke styres av kalkyler for omdømme- og legitimitetsrisiko, men tildeler beslutningsmyndigheten til forvalter og analytiker. Mangelen på slike kalkyler trenger ikke være en svakhet for organisasjonen, siden en nedfellelse av interne retningslinjer og adferdsnormer gir forvalter og analytiker klare begrensninger for tillatte handlingsmønstre. De mottar nok autonomi til å foreta egne kvalitative vurderinger, samtidig som de blir stilt til ansvar for egne beslutninger tatt innenfor det tillatte albuerommet. Dette gir ifølge Simons (1995) toppledelsen tilfredstillende kontroll og sikkerhet på at handlingsmønstre blir som ønsket. Slike begrensninger beskrives som "Boundry systems" (organisasjonens bremseklosser) og kan knyttes tett opp mot organisasjonenes interne miljø hvor tilfredstillende etterlevelse av retningslinjer gir risikominimerende effekt og et ønsket handlingsmønster. Begrensningene settes av toppledelsen, og vi finner disse rammene i adferdsnormer, regler, retningslinjer. Mer spesifikt: eksklusjonslister for investeringer hos våre respondenter. I et velfungerende system kan unngåelse av risiko være et positivt utfall.

For å oppsumere kan vi si at ved riktig anvendelse delegerer slike systemer tilstrekkelig med autonomi, slik at medarbeidere kan fatte egne beslutninger og være kreativ innenfor verdiskapning uten at de trår utenfor de gitte rammene som det interne miljøet gir dem. Dette, kombinert med de tre andre systemene gir tilfredstillende grad av kontroll (Simons 1995). De tre finansinstitusjonene vi har undersøkt kan altså oppnå god grad av kontroll, samt være trygge på etterlevelsen av

begrensninger nedfelt av toppledelsen er tilfredstillende i bytte mot at de aktuelle analytikere/forvaltere fatter egne kvalitative beslutninger.

5.4 Håndtering av risiko ved styrking av det interne miljøet: Anvendelser av analyser og SRI

I 5.3 diskuterer vi hvordan risikoer (henholdsvis omdømme og legitimitet) vurderes og beregnes hos de enhetene vi har undersøkt. Vi kunne konkludere med at risikoene oppfattes som reelle og derfor også inngår i det totale risikobildet, men at vurderingene stort sett er kvalitativ. Hvilke metoder som anvendes når slike risikoer vurderes er også interessant, spesielt siden de vurderes kvalitativt. Vi har tidligere understreket viktigheten av en stødig og konsistent profil. Hvilken rolle spiller denne for organisasjonenes risikohåndtering?

Internt miljø

Arbeidet med styring og håndtering av omdømme og legitimitetsrisiko knyttes opp mot *operasjonell risiko* hos de tre institusjonene vi har undersøkt. Reduksjon av operasjonell risiko innebærer en rekke tiltak på internt nivå. Vår datainnsamling viser hvordan de tre organisasjonene aktivt arbeider for opprettholdelse og vedlikehold av godt omdømme, og særskilt i DNB blir dette beskrevet som viktig. De tre bank- og fondsforvalterne beskriver en rekke tiltak som hører inn under internt miljø, deriblant etterlevelse av intere regler, interne og eksterne retningslinjer, forretningsetiske reguleringer og adferdsnormer. Alle disse tiltakene har samme mål: å styrke det interne miljøet. Storebrand forsøker å arbeide etter samme krav de stiller til sine investeringsobjekter, og mener med det at deres egne legitimitet bevares (Meisingset 2014, intervju). Ifølge COSO-rammeverket vil det interne miljøet være utslagsgivende for effektiv og god risikostyring (NIRF 2005).

En stødig, konsistent profil og et solid internt miljø slik de tre enhetene har opparbeidet seg, vil være en viktig del av håndteringen av nevnte type risiko. Dersom de tre uttrykker konsistens og ansvarlighet over en lengre tidssperiode, vil feilslåtte investeringer eller annen potensiell negativ påvirkning på deres omdømme ha mindre slagkraft. De vil kunne anses som feiltrinn kontra vanlig praksis. Dette kan igjen knyttes til den utfordringen det kan være med kvalitative beregninger av risiko. En konsistent holdning ovenfor de risikoer som påløper vil være et viktig hjelpemiddel i håndteringen av disse.

COSO-rammeverket peker på viktigheten av en organisasjons gode renommé, og etterlevelse av nevnte adferdsnormer vil være viktig for HRS (NIRF 2005). Dette krever en bevisstgjøring blant medarbeidere i de aktuelle bank- og fondsforvalterne om at renomeet må bevares. Viktigheten med en stødig og konsistent profil anerkjennes og innebærer at disse normene følges. Avvik ville ført til inkonsistens. I tillegg tilbyr alle tre konkrete SRI-produkter som på ansvarlighet overgår andre fond i markedet. Overstigelse av minimumskrav vil være bra det interne miljøet og organisasjonens omdømme (NIRF 2005).

Våre data tyder på en unison enighet om at det interne miljøet er utslagsgivende for god håndtering av nye risikobegreper beskrevet i denne oppgaven. De tre institusjonene uttrykker tiltak som i liten grad varierer, og alle tiltakene har i så måte samme mål. Styrking av det interne miljøet, og utarbeidelse av en stødig, konsistent profil. Det interne miljøet blir blant annet beskrevet som «vårt viktigste redskap» innenfor risikohåndteringen (Meisingset 2014, intervju).

Toppledelsens rolle

Styret/toppledelsen har en utslagsgivende rolle for det interne miljøet (NIRF 2005). Hos alle de tre bank- og fondsforvalterne beskrives styrets rolle som viktig for det interne miljøet, hvor mange adferdsnormer og regler til etterfølgelse beskrevet ovenfor nedfelles av styret. Det er derfor styret som avgjør hvilken holdning og profil de ulike organisasjonene skal ha når det kommer til samfunnsansvar og risiko. Blant annet blir toppledelsens rolle beskrevet som en svært viktig faktor for Storebrands arbeid med bærekraftighet (Meisingset 2014, intervju). Dersom styret fokuserer på bærekraftighet og viktigheten dette kan ha for deres profil, gir det insentiver til fokus fra resten av organisasjonen, skal vi tro Susanne Gløersen fra Nordea (Gløersen 2014, intervju).

Med andre ord kan vi si at organisasjonenes fokus på konsistens og økt samfunnsansvar har utstpring fra toppledelsens nedfellelse av overnevnte tiltak. Dette er forøvrig i tråd med COSOs oppfatning av styrets rolle (NIRF 2005).

Andre håndteringsmetoder

I tillegg til fokus på internt miljø, tyder våre funn på flere håndteringsmetoder av omdømme- og legitimitetsrisiko. Økt samfunnsansvar og fokus på ansvarlige investeringer er merkevarebyggende og gir positiv effekt på organisasjonens legitimitet, i den form at motivasjonen bak dette økte fokuset har utstpring i unngåelsen av negativ publisitet og kapring av kunder (Eurosif 2012). Derfor

er dette i seg selv en effektiv form for risikohåndtering, ved aktivt fronting av ansvarlige holdninger vil man redusere risiko for omdømmetap og legitimitetssvikt.

Det økte fokuset på ESG- og bærekraftanalyser og anvendelsen av SRI-strategier er et annet moment som virker risikominimerende. Å finne de best posisjonerte selskapene ved hjelp av analyser viser, i tillegg til ESG/bærekraft-score hvilke selskap som tilpasser seg best sine omgivelser, og ergo er best skikket til en plutselig endring i disse omgivelsene. I vår datainnsamling beskrives ulike SRI-strategier som håndtering av feilslåtte investeringer. Dersom en investering ikke er så bærekraftig som først forutsatt må risikoer vurderes på nytt før anvendelse av: uttrekk (negativ filtrering) og aktivt eierskap som i tilfeller der risiko for blant annet omdømmesvikt er overhengende stor. Dette kan kobles til figur 9 i 5.2, og kan sees på som en læringsprosess hos organisasjonene i behovet etter å indentifisere de selskapene som er best til å tilpasse seg omgivelsene. Selskaper med høy iboende risiko kan bli utelukket i filtreringsprosessen ettersom investoren har vært involvert i selskaper som har lignende profil tidligere.

Oppsummering / konklusjon

Våre funn indikerer at det er spesielt tre forhold som aktivt brukes av finansinstitusjonene for å håndtere omdømme- og legitimitetsrisiko. Det ene er grundig etterlevelse av interne og eksterne krav. Dette innebærer ofte en overskredelse av minimumskrav som stilles fra det offentlige i form av reguleringer, noe som er viktig for det interne miljøet (NIRF 2005). Alle tre uttaler at de ved enkelte fond eller i hele sitt styresett har, i tillegg til minimumskrav som FNs 10 prinsipper, sine egne analyser og strategier. Dette innebærer videre at alle de tre institusjonene har en toppledelse som anerkjenner viktigheten av økt samfunnsansvar, både for konkurransefortrinn (ønske om bedre forutsetninger), markedstilpasning og etterlevelsen av lover og reguleringer. Ergo kan vi si at det eksisterer en forståelse for at et solid *internt miljø* virker styrende ovenfor de ansatte, og er risikominimerende med tanke på disse risikotypene. Illustrert fra intervjuet med Storebrand: "Noe av det viktigste der er at vi viser at vi jobber etter samme prinsipper i Storebrand som vi forventer av de selskapene vi investerer i." (Meisingset 2014, intervju). De tre finansinstitusjonenes fokus på det interne miljøet er således den klareste koblingen vi finner mellom håndtering og styring av de nye typene risiko vi har presentert i denne oppgaven og COSOs rammeverk for helhetlig risikostyring, og gir med dette det beste bildet på hvordan organisasjoner forsøker å integrere omdømme- og legitimitetssvikt i sine HRS-systemer.

Det andre forholdet er handlinger som skjer i forkant og etterkant av investeringer. I forkant benytter enhetene ulike bærekraftanalyser som skal finne de best posisjonerte selskapene, og er derfor minimerende i seg selv. Handlinger i etterkant går på forhold som organisasjonen ikke har forutsett, for eksempel at en investering ikke er så bærekraftig som først antatt. Dette meldes gjennom konsernets rapporteringssystem før det i alle tre organisasjonene blir tatt opp i et råd der potensielle strategier blir vurdert. Handlinger som da forekommer kan foreksempel være anvendelse av SRI-strategier som uttrekkelse, eller aktivt eierskap for reduksjon av risiko. Dette kan også komme til nytte dersom organisasjonen identifiserer potensielle fremtidige hendelser. Tiltakene kan ifølge COSO betegnes som: unngåelse av risiko, eller reduksjon av risiko. Der unngåelse følgelig blir skadebegrensning ved uttrekkelse (NIRF 2005).

Det siste forholdet omhandler det stadig økende fokuset på samfunnsansvar, og hva dette uttrykker. Press fra kunder, markedstilpasning og eget ønske om forbedring beskriver det triangulære presset organisasjoner står ovenfor idag, som også er beskrevet flere steder i denne oppgaven. Dette blir, etter vårt skjønne risikominimerende i seg selv, da en uttalt ansvarlig holdning bygger opp legitimitet og bedrer omdømmet.

Hvorvidt det er problematisk for håndteringen av risiko eller ei, at nevnte risikoer ikke blir kalkulert, men hele tiden vurderes kvalitativt av analytiker/forvalter kan diskuteres utifra Simons artikkel "Levers of control" (Se 5.3) hvor det diskuteres hvordan ledelsen i komplekse og omfattende selskaper skal beholde kontroll, men fortsatt inspirerer til verdiskapning og innovasjon (Simons 1995).

6.0 Konklusjon

I denne oppgaven har det overordnede formålet vært å svare på følgende problemstilling:

Hva motiverer norske banker- og fondsforvaltere til å investere samfunnsansvarlig, og hvordan behandles tilhørende risiko?

For å kunne gjøre dette på best mulig måte, har vi delt opp problemstillingen i fire forskningsspørsmål på de områdene vi så utmerke seg mest ut i forhold til hva som motiverer bankene til å drive med SRI, og hvordan de håndterer risikoen som medfølger.

1. Hvorfor SRI?

Hva er motivasjonen og drivkreftene for å drive med SRI i Norge?

2. Hvilke metoder brukes innenfor SRI?

Det finnes flere ulike strategier for å investere samfunnsansvarlig, hvilke bruker norske investorer for å oppnå synlige resultat?

3. Risiko

Hvordan forholder norske forvaltere seg til nye risikobegreper som omdømme- og renomèsvikt?

4. Håndtering

Hvordan håndteres risikoen ved å bygge en ansvarlig profil?

Disse forskningsspørsmål og drøftes i kapittel 5, mens vi her heller vil fokusere på selve hovedproblemstillingen. For å finne svar på nevnte problemstilling har vi anvendt en kvalitativ metode, og gjennomført intervjuer med representanter fra tre finsansinstitusjoner, samt studert tilhørende årsrapporter. Denne forskningen har ført oss frem til fire funn som har vært en gjennomgangstone i arbeidet med å svare på problemstillingen.

For det første er motivet for å drive med SRI knyttet i stor grad opp mot konkurransesituasjonen i fondsmarkedet, hvor det triangulæret presset fra kunder, media og interne retningslinjer stiller krav til bærekraft og ansvarlighet i porteføljesammensetningen. Dette presset kan knyttes opp mot den positive utviklingen SRI har hatt de siste årene, som igjen vises hos fondsforvalterne hvor ansvarlige investeringer har beveget seg fra å være en nisje til å bli integrert i kjernevirksomheten.

Videre bruker selskapene det vi har kalt for filtreringsprosessen, for på best mulig måte finne attraktive investeringsobjekter som viser at de er tilpasningsdyktige til ESG-kravene som stilles av omgivelsene, nå og i fremtiden. Selskapene filtrerer selskaper blant annet for å unngå å investere i selskaper som kan gi et negativt omdømme basert på den bærekraftige merkevaren.

Dette leder frem til vårt tredje funn, som viser til anerkjennelsen av nye typer risiko som omdømme- og legitimitetsrisiko, og hvordan disse vurderes. Vurderingen av disse risikoene er kvalitative, og vurderes av den enkelte analytiker og forvalter. De tre respondentene våre nevner alle at omdømmerisiko er viktig for selskapet, samtidig har vi ingen funn som tilsier sammenheng mellom risikokalkyler og SRI.

Vårt fjerde funn omhandler selskapenes risikohåndtering. Dette tar i hovedsak tre former:

1. Styrking av internt miljø gjennom etterlevelse av adferdsnormer og andre retningslinjer,
2. Økt fokus på SRI (fra nisje til kjerne) og identifisering av de best posisjonerte investeringsobjektene gjennom omfattende ESG-analyser
3. Anvendelsen av konkrete SRI-strategier, omtalt som filtreringsprosessen (Figur 8).

Vår hovedkonklusjon er dermed som følger:

Norske banker- og fondsforvaltere motiveres til å investere samfunnsansvarlig fordi de anerkjenner betydelige konkurransefortrinn, sikrer bedre omdømme og legitimitet samt et iverksatte ønske om å bidra til en positiv global utvikling. Dette merker vi blant annet gjennom at SRI har beveget seg fra nisje til kjerne i takt med bevisstheten rundt samfunnsansvar. Våre data peker også i retning av at arbeidet med å vurdere risikoen ved å bygge en samfunnsansvarlig merkevare beregnes ut fra kvalitative vurderinger. Videre tilsier våre funn at det ikke eksisterer kalkyler for disse risikoene, og håndtering skjer primært gjennom styrking av det interne miljøet, samt omfattende ESG-analyser av selskaper.

6.1 Forslag til videre forskning

Social Responsible Investments er et interessant fagområde med eksplosiv vekst de siste årene, og egner seg i så måte for både kvalitative- og kvantitative studier. Det er heller ikke gjort spesielt store mengder med forskning innenfor fagområdet tidligere.

Det finnes få økonomiske modeller som tar hensyn til ikke-finansielle parametre. En integrering av nevnte formater kan være grobunn for interessant forskning på hvordan disse parametrene kan påvirke utfall ved investeringer. Et eksempel på anvendelse er ESG-analyser som Nordea forsøker å integrere i sin kapitalforvaltning.

Risiko som påløper ved bygging av samfunnsansvarlig profil- nærmere bestemt risiko for omdømmesvikt og legitimitetstap blir idag kun kvalitativt vurdert. Et nærmere blikk mot hvordan bank-og fondsforvaltere verdsetter sitt gode renommè kan være et interessant tema for videre forskning.

Det kan også være spennende å gjennomføre tilsvarende forskning i andre land, for å se om holdningen til samfunnsansvarlige investeringer er særnorsk (spesielt med tanke på påvirkningen fra Statens Pensjonsfond Utland), eller om man finner tilsvarende tendenser også i andre geografiske områder.

Litteraturliste

Bøker

Baker, H. Kent, og John R. Nofsinger. 2012. *Socially responsible finance and investing*. New Jersey: John Wiley & Sons

Dalland, Olav. 2010. *Metode for oppgaveskriving for studenter*. Oslo: Gyldendal akademisk

Jacobsen, Dag Ingvar, og Jan Thorsvik. 2011. *Hvordan organisasjoner fungerer*. Bergen: Fagbokforlaget

Johannessen, Asbjørn, Line Christoffersen og Per Arne Tufte. 2011. *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*. Oslo: Abstrakt forlag AS.

Kaarbøe, Katarina, Christian Eide Andvik og Anita Meidell. 2014. "Enterprise Risk Management Practices - What are the Drivers for Differences?" I *Accounting, management control and institutional development*, redigert av Anatoli Bourmistrov og Olov Olson, 157-171. Oslo: Cappelen Damn Akademisk.

NIRF (2005). *Helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk*. Oslo: Norges Interne Revisorers Forening.

Remer, Svein, og Olaf Weber. ed. 2011. *Social banks and the future of sustainable finance*. London: Routledge.

Dokumentar

Hatland, Line. (2009). *De gode kapitalistene*. Oslo: Medieoperatørene 2009

Internettreferanser og artikler

Dahlback, Ida Titlestad, og Marit Kolberg. «Vil ha oljefondet ut av kullindustrien». *NRK*, 04.01.2014. Hentet <http://www.nrk.no/okonomi/vil-ha-oljefondet-vekk-fra-kull-1.11450085>

Egeland, John Olav. "En varslet katastrofe". *Dagbladet*, 04.04.2014. Hentet 04.04.2014. <http://www.dagbladet.no/2014/04/04/kultur/meninger/hovedkommentar/kommentar/innenrikspolitikk/32649871/>

FN. 2014. *Overview of the UN Global Compact*. Hentet 03.04.2014 <http://unglobalcompact.org/aboutthegc/index.html>

Finansdepartementet. 2014: *Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland*. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin.html?id=216>. Hentet 30.03.2014.

Greenwashing Index 2014. "About Greenwashing". *EnviroMedia Social Marketing*. Hentet 11.04.2014. <http://www.greenwashingindex.com/about-greenwashing/>

Halvorsen, Marit Tronier. "Siv Jensen vil legge ned Etikkrådet". *Dagens Næringsliv*, 03.04.2014. Hentet 08.04.2014. <http://bitly.com/1hLltnF>

Hansen, Espen Egil. «Moralens pris». *Aftenposten*, 26.02.2014.

Hegnar Online. "Leverer Norges nye jagerfly - svartelistet av oljefondet". *Hegnar Online*, 21.08.2013. Hentet 08.04.2014. <http://www.hegнар.no/okonomi/article738886.ece>

Meisingset, Christine. "Begynnelsen på noe stort". *NRK*, 08.04.2014. Hentet 08.04.2014 nrk.no/ytring/ma-flytte-etikken-til-norges-bank_-1.11653751

Norsif. 2014. *Om Norsif*. <http://norsif.org/om-norsif/#medlemskap> Hentet 15.04.2014

Norges Bank Investment Management. 2014. *Nøkkeltall per 31. desember 2013*. Hentet 08.04.2014 <http://www.nbim.no/fondet/markedsverdi/nokkeltall/>

NRK. 2014. *Dagsrevyen 05.01.2014*. <http://tv.nrk.no/serie/dagsrevyen/nffa19010514/05-01-2014>.

Hentet 05.03.2014

Senel, Emrah. 2014. "Protesterte mot nedleggelse av Etikkrådet". *NRK*, 04.04.2014. Hentet 04.04.

2014. http://www.nrk.no/norge/_-styrk-heller-etikkradet_-1.11649814

Simons, Robert. 1995. "Four levers of control". *Harvard Business Review*, Mars-April 1995.

Utenriksdepartementet. 2014. *FNs Global Compact*. Hentet 02.03.2014

http://www.regjeringen.no/nb/dep/ud/tema/n_samfunnsansvar/global_compact.html?id=630148.

Vevang, Maria Kristina. «Regnskogfondet - Vi ser ingen tegn til bedring». *NRK*, 28.02.2014.

Hentet 04.04.2014. http://www.nrk.no/norge/_-ser-ingen-tegn-til-bedring-1.11575228

Østerbø, Kjell. og Einar Aare. «Miljø og antirøyk har kostet Oljefondet milliarder». *Aftenposten*,

25.02.2014

Masteroppgaver

Bjørnsen, Bjørn Jaran. Andreas Førde og Ole-Alexander Palm. 2009. *Hva er prisen for ren samvittighet, og er nordmenn villige til å betale den?* Masteroppgave i finansiell økonomi, Norges Handelshøyskole.

Nettsider

DNB 2014: <https://www.dnb.no/om-oss/samfunnsansvar.html>

Nordea ESG 2014: esg.nordea.com

Storebrand 2014: <http://www.storebrand.no/bærekraft>

UN PRI 2014: <http://www.unpri.org/introducing-responsible-investment/>

Rapporter

DNB. 2013. *Årsrapport DNB-konsernet*. Oslo: DNB

DNB. 2012a. *Årsrapport DNB-konsernet*. Oslo: DNB

DNB. 2012b. *Report on progress for responsible investments*. Oslo: DNB

Eurosif. 2012. *European SRI Study, 2012*. Brussel: Eurosif A.I.S.B.L.

Nordea. 2013a. *Annual report 2013*. Stockholm: Nordea Bank AB

Nordea. 2013b. *CSR Report 2013*. Stockholm: Nordea Bank AB

NOU 2003:22. *Forvaltning for fremtiden - Forslag til etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond*. Oslo: Graverutvalget

Storebrand. 2012. *Årsrapport for Storebrand ASA 2012*. Oslo: Storebrand ASA

St.meld. nr 27 (2012-2013). *Forvaltningen av Statens Pensjonsfond i 2012*. Oslo:
Finansdepartementet

UN PRI. 2013. *Principles For Responsible Investment - An investor initiative in partnership with UNEP Finance Initiative and the UN Global Compact*.

US SIF Foundation. 2012. *Annual report, 2012*. Washington DC: US SIF

Vedlegg 1 - E-post ved intervjuforespørsel

Hei.

Mitt navn er Audun Selnes, og sammen med Jørgen Heggelund skal jeg denne våren skrive bacheloroppgave i økonomi- og ledelse ved Handelshøyskolen i Bodø. Oppgaven vår baserer seg rundt temaet samfunnsansvarlige investeringer (SRI), og hvordan banker/fond som forvalter denne type investeringsporteføljer håndterer risikoen det kan innebære. Både den rent finansielle, men også sett i lys av økt interesse om temaet. Hvordan forsikrer man seg om at investeringene man foretar faktisk *er* samfunnsansvarlige?

I de siste årene har risikostyring blitt gjenstand for økt interesse og fokus, og det er blitt stadig klarere at det eksisterer et behov for et solid rammeverk for å identifisere, evaluere og håndtere risiko på en effektiv måte.

Vi lurte derfor på om du, eller noen andre i din virksomhet, kunne tenkt seg å være tilgjengelig for å svare på noen spørsmål denne våren om det nevnte temaet i din bedrift. Om ønskelig kan besvarelsene gjøres anonyme og/eller unndras offentlighet. Prosjektet avsluttes i mai.

Med vennlig hilsen

Audun Selnes

Handelshøyskolen i Bodø

(+47) 979 88 048

E-post: audunselnes@me.com

Vedlegg 2 - Intervjuguide

1. Innledning

Mitt navn er Audun Selnes, og sammen med Jørgen Heggelund skal jeg denne våren skrive bacheloroppgave i økonomi- og ledelse ved Handelshøyskolen i Bodø. Oppgaven vår baserer seg rundt temaet samfunnsansvarlige investeringer (SRI), og hvordan banker/fond som forvalter denne type investeringsporteføljer håndterer risikoen det kan innebære. Både den rent finansielle, men også sett i lys av økt interesse for temaet fra eksempelvis kunder og media. Hvordan forsikrer man seg om at investeringene man foretar faktisk er samfunnsansvarlige?

I de siste årene har risikostyring blitt gjenstand for økt interesse og fokus, og det er blitt stadig klarere at det eksisterer et behov for et solid rammeverk for å identifisere, evaluere og håndtere risiko på en effektiv måte. Dine erfaringer omkring dette vil være verdifull informasjon for vår oppgave som handler om å se sammenhengen mellom samfunnsansvarlige investeringer og risikohåndtering. Dette intervjuet vil bli gjort opptak av (med mindre du har noen innvendinger mot det), men datamaterialet vil ikke lagres når prosjektet avsluttes i mai.

Om ønskelig kan besvarelsene i dette intervjuet gjøres anonymt og/eller unndras offentlighet, slik at det må søkes tillatelse hvis du skal identifiseres.

Husk at du kan avbryte intervjuet når som helst om det skulle dukke opp noe. Intervjuet vil vare i omtrent 20 minutter.

Noe som er uklart?

2. Faktaspørsmål (Enkle spørsmål, enkle svar)

- Hvor lenge har du jobbet i firma x?
- Fritidsinteresser.
- Utdannet når og hvor?
- Når startet interessen for SRI? Hvor lenge har du jobbet med dette fagfeltet?

3. Introduksjonsspørsmål

- Kan du si litt om hva dere i x definerer som samfunnsansvarlige investeringer?
 - Har dere noen spesielle satningsområder innenfor SRI? (Miljø, sosiale forhold etc.)

4. Overgangsspørsmål

- Når startet dere å jobbe aktivt med SRI, og hva var hovedmotivasjonen bak?
- Hvilke SRI-produkter kan dere tilby kunder i dag?
- Hvilke retningslinjer jobber dere etter, og hvorfor?

5. Nøkkelspørsmål

Trend/utvikling

- Samfunnsansvarlige investeringer har vokst voldsomt både i antall fond og total forvaltningskapital de siste årene, og trenden ser bare ut til å fortsette. Hva skyldes det, tenker du?
- På starten av 2000-tallet var samfunnsansvar bare en liten notis i årsrapporter, mens nå utgis det egne rapporter sammen med årsoppgaven for dette feltet. Hva har gjort at SRI får økt oppmerksomhet i årsrapportene i deres firma?

SRI i praksis

- Innenfor SRI nevner man som regel tre ulike typer for filtreringsstrategi. Negativ, positiv og aktivt eierskap (eller en kombinasjon av disse). Hvilken bruker dere for porteføljen? (Få utdypt hvorfor du tror dette er den beste måten å få gode SRI-resultater på).
- Hvem vurderer, og hvordan vurderes nye prosjekter/investeringssobjekter?

Risiko

- Hvordan vurderes finansiell risiko opp mot ikke-finansielle parametre (miljø, sosiale forhold og virksomhetsstyring)? *Hvor mye kan man fire på disse kravene for å sikre god avkastning?*
- Forskning gjennomført at Norsif viser at risikoen for negativ publisitet er en viktig drivkraft for å drive med SRI i Norge. Er du enig i det, og hvordan jobber dere isåfall i praksis for å redusere denne risikoen for dårlig omtale? (Systemer, rutiner, oppfølging av bedrifter).
- Har dere et rammeverk for å vurdere risiko, og hvordan benyttes den isåfall?
- Kan norske småsparere være sikre på at investerte kroner havner i uetiske bransjer?
- Hvordan måler dere risikoen for renomèsvikt dersom investeringen ikke er så bærekraftig som først antatt?

6. Avslutning

- Hvorfor trenger vi SRI i fremtiden, og hvordan ser du for deg at utviklingen vil bli?
- Oppsummering / Har jeg forstått deg riktig?
- Er det noe du vil legge til?