

# Undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet

En kartlegging av undervisningstilbudet  
ved norske universiteter og høyskoler



# norsif

Norsif er en uavhengig forening for kapitaleiere, forvaltere, tjenestetilbydere og bransjeorganisasjoner med interesse for ansvarlig og bærekraftig forvaltning. Norsif skal fremme kunnskap om og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer – i finansbransjen og blant andre interessenter. Les mer på [www.norsif.org](http://www.norsif.org).

Medlemmer pr juni 2014:

Alfred Berg  
Argentum  
Danske Capital  
Det Norske Veritas  
DNB  
EY  
Fellesordningen for AFP  
Finansdepartementet  
Folketrygdfondet  
Gjensidigestiftelsen  
KLP  
Nordea  
Odin  
Opplysningsvesenets fond  
Pensjonskasseforeningen  
Skandiabanken  
Sparebankstiftelsen DNB  
Storebrand  
Sustainalytics

Rapporten er utarbeidet av EY på oppdrag og i samarbeid med Norsif. Prosjektet har mottatt støtte fra Finansmarkedsfondet. Rapporten er publisert i juni 2014.

## **Norsif**

c/o FNO Servicekontor  
Postboks 2473 Solli  
0202 Oslo

Heidi Finskas, styreleder  
Tlf: 45 88 04 60  
[Norsif@norsif.org](mailto:Norsif@norsif.org)

## **EY**

Hanne Thornam  
Tlf: 90831598  
[Hanne.thornam@no.ey.com](mailto:Hanne.thornam@no.ey.com)

Tine Fosslund  
Tlf: 90544596  
[Tine.fosslund@no.ey.com](mailto:Tine.fosslund@no.ey.com)

# Oppsummering: Hva tilbyr lærerstedene?

## Hovedfunn

Ingen av de 21 lærerstedene som deltok i undersøkelsen oppgir å ha en studieretning, et fag eller en egen fagmodul i fag som er dedikert til ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet.

24 prosent av respondentene tilbyr likevel noe undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Dette tilbys som en del av en fagmodul med et annet hovedfokus. Denne undervisningen har i hovedsak fokus på etisk motiverte tilnæringer, som for eksempel utelukkelse av selskaper begrunnet med brudd på etiske normer. Det er fortsatt svært få lærersteder som underviser i tilnæringer som er motivert av et fokus på bedre avkastning, som for eksempel integrering av hensyn til risiko knyttet til miljø- eller samfunnsfaktorer i investeringsanalyser og oppfølging av selskaper. Det er dermed lite undervisning som gjenspeiler investorers økende fokus på ESG-faktorer med utgangspunkt i et hensyn til risiko og avkastning.

85 prosent av lærerstedene tilbyr imidlertid undervisning som anses som indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet, som for eksempel etikk, miljø, samfunnsansvar og foretaksstyring. Selv om denne undervisningen ikke direkte omhandler ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet, er dette likevel relevant for å styrke kunnskap om integrasjon av ESG-faktorer (environmental, social and governance) i investeringsbeslutninger. Også denne undervisningen har oftest et hovedfokus på etiske problemstillinger.

## Observasjoner

Kartleggingen viser at dagens undervisning i liten grad gjenspeiler investorers økende fokus på betydningen ESG-faktorer har for risiko og avkastning. Kartleggingen har midlertid også identifisert flere initiativ som kan gi muligheter for mer undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i fremtiden. Eksempel på slike initiativ er tilrettelegging for tverrfaglig samarbeid og utvikling av ny spisskompetanse på området.

## Obligatorisk undervisning

Det er kun ett lærersted som integrerer undervisningen direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i et obligatorisk fag på bachelornivå. Obligatoriske fag i denne undervisningen har potensiale til å nå mange studenter da en bachelorgrad i økonomi og administrasjon er en forutsetning for masterstudier i økonomi og administrasjon, herunder master i finansiell økonomi.

## Retningslinjer for økonomisk-administrativ utdanning

Nasjonalt råd for økonomisk-administrativ utdanning (NRØA) legger føringer for etikkundervisning. Grunnet dette er etikkundervisning utbredt. Flere lærersteder oppgir imidlertid at de inkluderer etikk i alle fag der dette er relevant istedenfor ett dedikert fag om samfunnsansvar og etikk. Undervisning med fokus på etikk og samfunnsansvar er derfor mer utbredt enn antall fag skulle tilsi. NRØA setter ikke krav til undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Dette kan være en av forklaringene til at respondentene i undersøkelsen i liten grad tilbyr slik undervisning.

# Innhold

## 1 Introduksjon til undersøkelsen

- 1.1 Formål Side 6
- 1.2 Behov for ny kunnskap og nye tilnærminger Side 7
- 1.3 Utvalg og metode Side 8

## 2 Detaljerte funn fra undersøkelsen

- 2.1 Undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet Side 10
- 2.2 Undervisning indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet Side 15

## 3 Generelle observasjoner fra undersøkelsen

- 3.1 utfordringer Side 18
- 3.2 Muligheter Side 21

# 1. Introduksjon til undersøkelsen



# 1.1 Bakgrunn og formål

## Formålet med undersøkelsen

Formålet med undersøkelsen har vært å kartlegge i hvilken grad det undervises i tema knyttet til ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet blant norske utdanningsinstitusjoner som tilbyr økonomisk utdanning.

Undersøkelsen vil kunne bidra til å avdekke om det er et behov for å styrke undervisningstilbudet knyttet til ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i Norge. Norsif representerer kapitaleiere, -forvaltere og andre aktører som arbeider aktivt med ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Norsifs medlemmer har et ønske om at fremtidige ansatte i finansnæringen kjenner til og forstår begrunnelsen for hvorfor og hvordan det arbeides med ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Det er også ønskelig med kunnskap om emnet blant fremtidige ledere og ansatte i næringslivet generelt, slik at de har innsikt i betydningen av faktorer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring for selskapers utvikling.

Norsif ser også at det er behov for mer forskning om temaet for å videreutvikle investeringsstrategier og arbeidet innenfor fagområdet. Per i dag er det svært begrenset forskning om ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet som bedrives i Norge.

Norsif har initiert denne kartleggingsundersøkelsen, som er gjennomført av EY.

## Ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet

Ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet omfatter ulike typer av strategier. Typisk innebærer begrepet en investeringstilnærming som anerkjenner relevansen av miljø- og samfunnsmessige faktorer samt selskapsstyring (ESG) for å redusere risiko, bidra til langsiktig avkastning og velfungerende markeder eller for å ta etiske hensyn. Ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet kan inkludere integrering av ESG-faktorer i tradisjonelle analyser og kan være relevant for eksempel kapitalallokering, valg av aksjer, konstruksjon av porteføljer, aktivt eierskap og stemmegivning.

## Sentrale begrep

I undersøkelsen skilles det mellom to hovedkategorier for undervisning. Vi har kalt disse kategoriene for:

1. undervisning direkte relevant for, og
2. undervisning indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet.

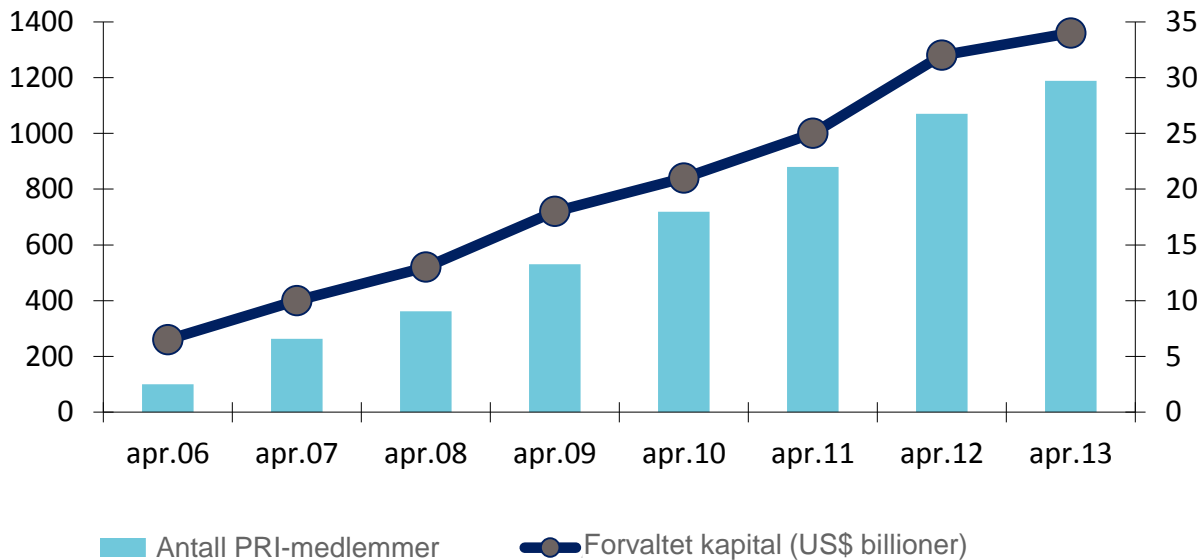
Med undervisning *direkte relevant for* ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet menes undervisning som har et investeringsfokus. Hovedfokus kan eksempelvis dreie seg om ulike tilnærminger til ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet og motivasjonen som danner grunnlaget for slike strategier. Lærestedene ble bedt om å redegjøre for hvordan undervisningen direkte relevant for emnet er integrert i undervisningen.

Med undervisning *indirekte tilknyttet* ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet menes undervisning i fag som etikk, filosofi, samfunnsansvar, eierstyring og selskapsledelse, ikke-finansiell regnskapsføring og miljøtekniske fag.

I rapporten omtales operasjonelle aspekter relatert til miljø- og samfunnsmessige faktorer samt selskapsstyring som *ESG-faktorer*. ESG står for *environmental, social and corporate governance*.

For begrepene samfunnsansvar og corporate social responsibility (CSR) brukes i rapporten *samfunnsansvar*. Samfunnsansvar omfatter et spekter av ulike tilnærminger. Samfunnsansvar kan være alt fra filantropi til håndtering av selskapets miljø- og samfunnspåvirkning (eksempelvis miljøvennlig drift), til strategisk integrering av miljø- og samfunnsmessige aspekter i kjernevirksomheten (eksempelvis grønne eller etiske produkter). Begrepet kan anses som en etisk forpliktelse, og/eller som en strategisk tilnærming der selskapet tar hensyn til forretningskritiske risiki og muligheter knyttet til miljø- og samfunnspåvirkning.

# 1.2 Behov for ny kunnskap og nye tilnærminger



Figur 1: Utviklingen i antallet PRI-medlemmer og forvaltet kapital

## Økt oppmerksomhet

Betydningen av ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet får stadig mer oppmerksomhet, og er et stadig viktigere tema blant investorer, kapitalforvaltere, myndigheter, akademikere og studenter. En forklaring for den økte interessen blant kapitalforvaltere er at disse opplever økte forventninger fra kunder, myndigheter og interesseorganisasjoner til hvor og hvordan kapital blir investert og forvaltet. En annen forklaring for den økende oppmerksomheten skyldes antagelsen om at risiki og muligheter knyttet til ESG er undervurdert av markedet. Mange mener også at ESG-faktorer ikke tas tilstrekkelig hensyn til i tradisjonelle finansielle analyser, på tross av at slike faktorer kan påvirke selskapers utvikling.

En indikasjon på at kunnskap om ESG-faktorer stadig blir viktigere er at et selskaps markedsverdi i økende grad består av immaterielle eiendeler. Eksempelvis har selskapene på Standard & Poors (S&P)s indeks over verdens 500 største selskaper hatt en selskapsverdi som i stadig økende grad består av immaterielle eiendeler.

Siden målingene startet i 1975 har forskjellen mellom selskapenes bokførte verdi og markedsverdi blitt stadig større. I 2010 var det kun 20 prosent av markedsverdien til de undersøkte selskapene som kunne tilskrives selskapenes balanseførte eiendeler, sammenliknet med 80 prosent i 1975.

Investorer engasjerer seg i stadig større grad i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Dette kommer blant annet til uttrykk gjennom FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI). PRI er et globalt investorinitiativ hvor medlemmene forplikter seg til å implementere og etterleve PRIs prinsipper for ansvarlige investeringer. Prinsippene gir uttrykk for at investorer bør integrere hensyn til ESG-faktorer i sine investeringsprosesser. I dag er PRI et globalt anerkjent nettverk med 1224 medlemmer som til sammen forvalter 34 billioner dollar. Som vist i figur 1 har oppslutningen økt sterkt siden oppstarten i 2006. Flere norske kapitaleiere og -forvaltere har sluttet seg til prinsippene. I Norge kommer investorenes engasjement for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet også til uttrykk gjennom etablering av Norsif og foreningens økende antall medlemmer.

# 1.3 Utvalg og metode

## Utvalg av læresteder

For å dekke samtlige utdanningsinstitusjoner som tilbyr relevant finansiell eller økonomisk-administrativ utdanning i Norge, har undersøkelsen vært rettet mot utdanningsinstitusjoner som er medlemmer av Nasjonalt råd for økonomisk-administrativ utdanning (NRØA). NRØA er ett av fem nasjonale råd under Universitets- og høgskolerådet. I rådet sitter representanter fra alle statlige utdanningsinstitusjoner som gir utdanning innenfor fagområdet.

80 prosent av de 26 forespurte lærestedene har deltatt i kartleggingen. Alle NRØA-læresteder ble kontaktet og hadde mulighet til å delta. Det var imidlertid fem læresteder som ikke hadde anledning til å delta i kartleggingen.

## Fremgangsmåte og metode

Kartleggingen har blitt gjennomført basert på intervjuer med representanter fra lærestedene. Dette har vært personer som underviser i berørte temaer og/eller personer med god oversikt over undervisningstilbudet hos lærestedet. Lærestedene har selv vært ansvarlig for å identifisere relevante personer. Ved behov har EY intervjuet flere medarbeidere fra samme institusjon for å få et korrekt bilde av undervisningstilbudet.

Intervjuene har blitt gjennomført basert på en guide respondentene ble tilsendt på forhånd. Denne intervjuguiden består av fire deler;

- 1. Temafokus:** Fokus på å undersøke om det undervises i tema knyttet til ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet
- 2. Struktur og format:** Fokus på å undersøke om undervisningen er en integrert og fullverdig del av den tradisjonelle undervisningen
- 3. Ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet:** Fokus på å undersøke bredden og modenheten i undervisningen
- 4. Øvrige bemerkninger og oppsummering**

**Tabell 1: Læresteder som deltok**

Handelshøyskolen BI Oslo (BI)
Høgskolen i Buskerud og Vestfold (HBV)
Høgskolen i Bergen (HiB)
Høgskolen i Harstad (HiH)
Høgskolen i Lillehammer (HiL)
Universitetet for miljø- og biovitenskap (UMB)
Høgskolen i Østfold (hiof)
Høgskolen i Narvik (HiN)
Høgskolen i Nord-Trøndelag (HiNT)
Høgskolen i Oslo og Akershus (HiOA)
Høgskolen i Telemark (HiT)
Høgskolen i Molde (HiM)
Norges Handelshøyskole (NHH)
Universitetet i Agder (UiA)
Universitetet i Bergen (UiB)
Universitetet i Nordland (UiN)
Universitetet i Stavanger (UiS)
Høgskolen i Ålesund (hials)
Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet (NTNU)
Universitetet i Tromsø (UiT)
Høgskolen i Sogn og Fjordane (hisf)

**Tabell 2: Læresteder som ikke deltok**

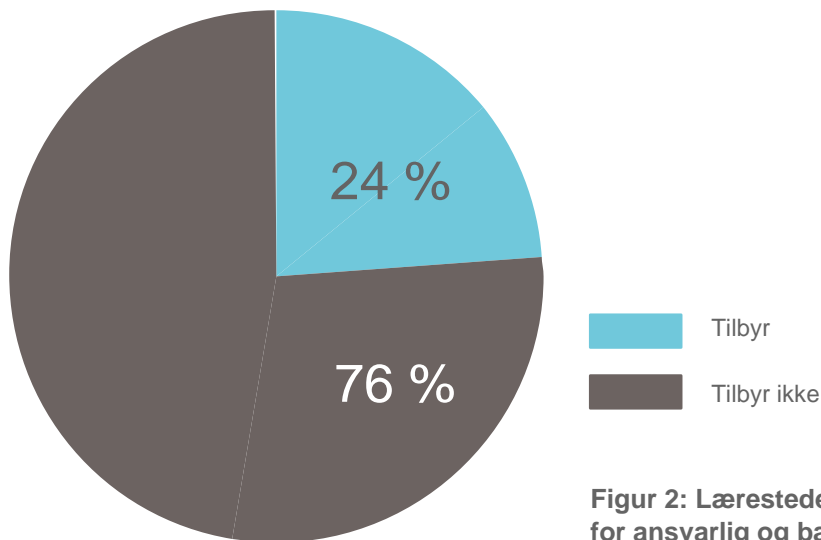
Høgskolen i Sør-Trøndelag (hist)
Universitetet i Oslo (UiO)
Høgskolen Stord/Haugesund (hsh)
Høgskolen i Gjøvik (hig)
Høgskolen i Hedmark (hihm)



## 2. Resultater fra undersøkelsen



## 2.1 Undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet



Figur 2: Læresteder som tilbyr undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet

### Lite undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet

I undersøkelsen skilles det mellom to hovedkategorier for undervisning. Vi har kalt disse kategoriene for 1. undervisning direkte relevant for og 2. undervisning indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Kun 24 prosent av lærestedene tilbyr undervisning *direkte relevant* for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet.

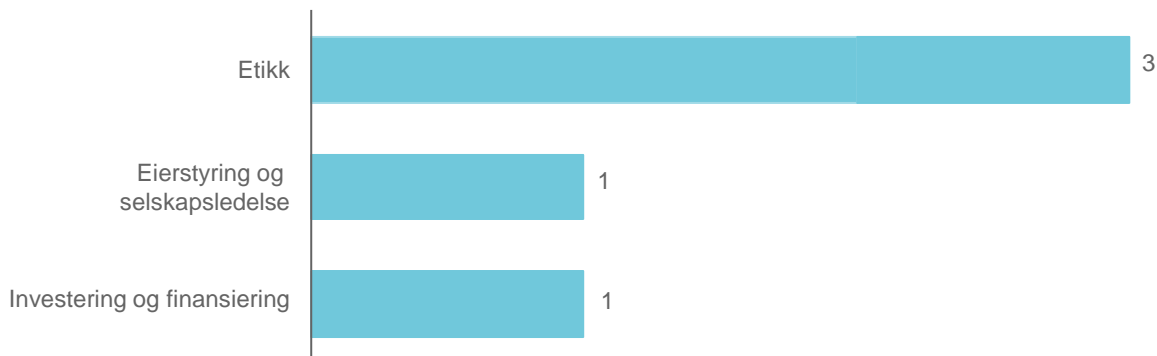
Ingen av lærestedene som deltok har et eget fag eller en egen fagmodul direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Likevel har 24 prosent av lærestedene noe undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet som en del av en fagmodul.

Undervisningen direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet består oftest av enkeltforelesninger med utgangspunkt i et case som eksemplifiserer hvordan etikk og miljø kan inngå i investeringsstrategier. Flere læresteder har brukt Etikkrådet for Statens Pensjonsfond Utlands (SPU) tilnærming som utgangspunkt for undervisningen.

### Ikke et krav

NRØA har som oppgave å samordne og styrke høyere utdanning og forskning innenfor økonomisk-administrativ utdanning. De er derfor en viktig premissgiver som legger føringer for undervisningen i økonomi og administrasjon. NRØA setter imidlertid ikke krav til undervisning om ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet.

Lærestedene kan møte NRØAs krav til økonomisk-administrativ utdanning på bachelor- og masternivå uten å tilby undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Dette kan være en mulig forklaring på den lave utbredelsen av undervisning direkte relevant for emnet.



**Figur 3: Hovedtemaer for fag som inkluderer undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet**

### Etisk motiverte tilnærminger i fokus

Undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet er oftest integrert i fag som fokuserer på etikk og samfunnsansvar. På tross av dette er hovedfokuset for kurs der dette emnet er integrert varierende. Bredden i undervisningen emnet integreres i, og fokuset for disse kursene, er illustrert i tabell 3. Dette kan gi en indikasjon på at kunnskap direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet blir gitt i ulik kontekst og av forelesere med ulik spisskompetanse og fokus.

### Lite integrering i finansfag

Det er kun UMB som har integrert undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i et finansfag. Her inkluderes temaet i case-basert undervisning om forvaltningen av SRI-fond i det regnetekniske faget Investeringsanalyse og finansiell risikostyring. SRI står for *socially responsible investments* og fond i denne kategorien kjennetegnes av å integrere ESG-faktorer i porteføljesammensetningen. Foreleseren for dette faget har selv forsket på etisk forvaltning av SPU.

**Tabell 3: Relevante kurs**

Lærested	Navn på fag	Hovedfokus	Studieretning	Studiepoeng
BI	Corporate Governance	Selskapsstyring	Økonomi og administrasjon	6
HiB	Organisasjon II og etikk	Etikk/ Organisasjonsteori	Økonomi og administrasjon	7,5
HiT	Sustainability management	Etikk/ samfunnsansvar	Økonomi og administrasjon	7,5
UiN	Filosofi, etikk og miljø	Etikk	Økonomi og administrasjon	10
UMB	Investeringsanalyse og finansiell risikostyring	Investering og finansiering	Økonomi og administrasjon	10

**Tabell 3: Oversikt over undervisningstema i fag som integrerer ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet**

Lærested	Utelukkelse	«Impact investing»	Tematisk investering	Integrering av ESG i investeringsbeslutninger	Aktivt eierskap
BI		✓			✓
HiB	✓	✓			
HiT	✓		✓		✓
UiN	✓				
UMB	✓	✓	✓		

### Undervisningstema

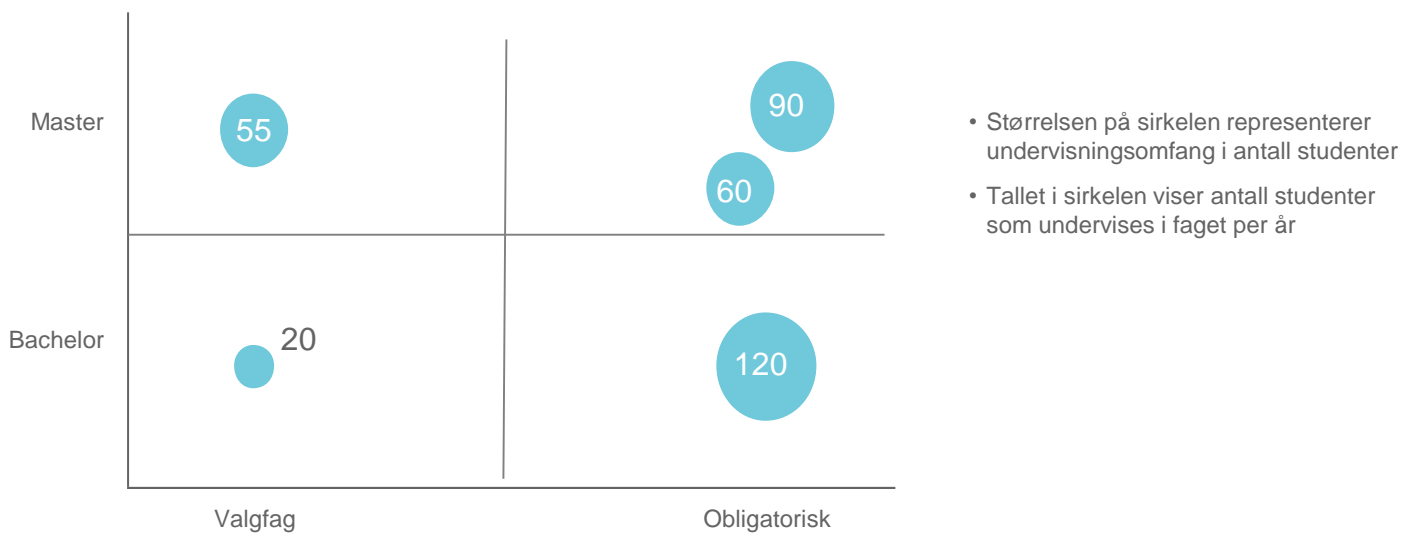
Undervisningen fokuserer hovedsakelig på etisk motiverte strategier for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet.

Utelukkelse blir hyppigst nevnt blant lærestedene. Med utelukkelse menes eksklusjonskriterier som utelukker selskaper fra investeringsporteføljer eller investeringsunivers basert på hva selskapet produserer eller uetisk atferd. Av de fire lærestedene som underviser i dette bruker tre SPUes etiske retningslinjer som et case i undervisningen.

Tre av lærestedene underviser også i investeringsstrategien *impact investing*. Impact investing er en investeringstilnærming der investeringsbeslutningene styres av forventet positiv påvirkning på miljø og/eller samfunnsmessige faktorer i tillegg til forventet økonomisk avkastning.

### Undervisningstid og fokus

Lærestedene i tabell 3 integrerer undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet som del av en fagmodul. Emnet har derfor relativt lite undervisningstid i det enkelte fag. På tross av dette dekker alle lærestedene, med unntak av ett, flere undervisningstema. Dette kan tyde på at undervisningen resulterer i lite dybdekunnskap om de enkelte undervisningstemaene.



**Figur 4: Utdanningsnivå, fagtype og antall studenter undervist i fag som integrerer ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet**

### Undervisningens organisering

Fagtype, utdanningsnivå og antall studenter påvirker størrelsen på studentmassen som undervisningen når ut til. Av figur 4 ser vi at organiseringen av undervisningen varierer betydelig mellom de enkelte lærestedene. HiB, UiN og UMB integrerer undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i obligatoriske fag, mens HiT og BI integrerer undervisningen i valgfrie fag. Figur 4 viser også at undervisningen når ut til mellom 20 og 120 studenter årlig.

Som nevnt setter ikke NRØA krav til undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet verken på bachelor- eller masternivå. En konsekvens i tillegg til lav utbredelse av undervisningen er at det ikke foreligger krav til hvordan undervisningen skal organiseres eller hvem den skal nå ut til.

Det er kun HiB som integrerer undervisningen direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i et obligatorisk fag på bachelornivå. Obligatoriske fag i denne undervisningen har potensiale til å nå mange studenter da en bachelorgrad i økonomi og administrasjon er en forutsetning for masterstudier i økonomi og administrasjon, herunder master i finansiell økonomi.

Det er kun UMB som integrerer undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i et fag som er obligatorisk for finansstudenter på masternivå. Faget Investeringsanalyse og finansiell risikostyring, som tilbys på UMB, er det eneste faget der ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet er integrert og som er obligatorisk for finansstudenter. Dette gir en indikasjon på at finansstudenter på generell basis ikke tilegner seg kunnskap direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet med mindre de oppsøker relevante kurs på egenhånd.

## Krav og evaluering

Studentene får karakter i alle fag som integrerer tema direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet (se tabell 3 for oversikt over de relevante fagene). I disse fagene er det i tillegg obligatoriske arbeidskrav som må være godkjent for at studentene skal kunne gå opp til skriftlig eksamen. Nærmere bestemt må studentene ha skrevet og bestått semesteroppgave for å kunne gjennomføre den skriftlige eksamenen.

## Forventet læringsutbytte

Ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet er hovedsakelig ikke inkludert i forventet læringsutbytte for fagene temaet inkluderes i (se tabell 3 for oversikt over de relevante fagene).

Lærestedenes emnebeskrivelser av fag som tilbys gir en formell beskrivelse av forventet læringsutbytte i fagene som tilbys. Temaene som beskrives i fagenes læringsutbytte er trolig de temaene undervisningen vil ha fokus på. Hvorvidt temaer er inkludert i emnebeskrivelsens læringsutbytte kan derfor være en indikasjon på hvor viktig ulike temaer er i et fag. For fagene som integrerer ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet er temaet inkludert i forventet læringsutbytte i varierende grad.

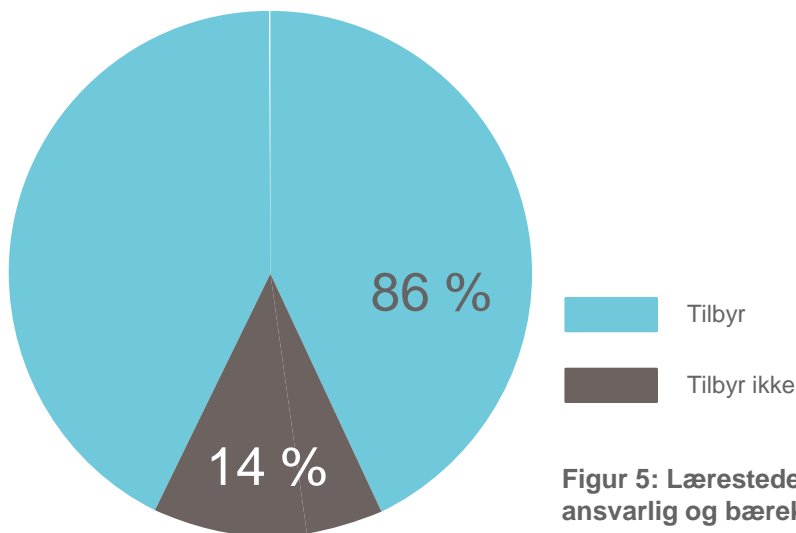
Det er kun Høgskolen i Telemark som integrerer kunnskap om ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i forventet læringsutbytte i faget Sustainability Management; "Students should be able to include environmental and ethical issues into investment decisions".

De andre lærestedene som tilbyr undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet inkluderer tema som kan være relevant i kursbeskrivelsene.

BI beskriver eksempelvis aksjonæraktivisme i sin kursbeskrivelse for faget Corporate governance: "Fund activism: Do private equity funds, mutual funds, hedge funds, and pension funds influence the governance of the firms they invest in, or are they too small and incompetent to matter?" I beskrivelsen til det samme faget beskrives også eierstruktur: "Ownership structure: How does the ownership structure interact with the firm's Corporate Social Responsibility (CSR)?".

HiB inkluderer på sin side etiske verktøy for beslutningstaking i læringsutbytte for faget Organisasjon II og etikk: "Ved fullført kurs i Organisasjon og Etikk skal studenten: Ha god kunnskap om etiske verktøy for beslutningstaking og utøvelse av samfunnsansvar".

## 2.2 Undervisning indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet



Figur 5: Læresteder som tilbyr undervisning i tema relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet

### Undervisningsomfang

86 prosent av respondentene tilbyr undervisning i tema indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Med tema indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet menes tema som etikk/filosofi, samfunnsansvar, eierstyring og selskapsledelse, ikke-finansiell regnskapsføring og miljøtekniske fag.

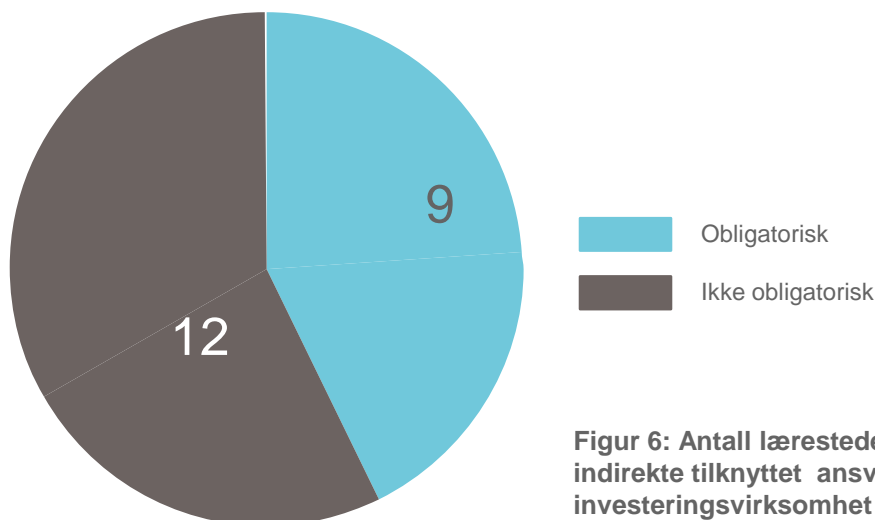
Undervisning knyttet til disse temaene anses som relevant for å oppnå målet om at fremtidens arbeidstakere og ledere innenfor finans og kapitalforvaltning har relevant kunnskap om betydningen av faktorer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring for investeringsbeslutninger.

Hovedtema for undervisning indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet beskrives først og fremst som etikk samt eierstyring og selskapsledelse, som allerede er etablerte fagområder. Respondentene svarte også at tema knyttet til samfunnsansvar har økende fokus.

### Undervisningsfokus

Undervisning i tema indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet har varierende fokus. Respondentene i undersøkelsen ble spurt om *hovedfokus* for undervisning som kan være direkte relevant for, eller indirekte tilknyttet, ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Respondentene kunne velge flere svar. Av respondentene svarte:

- Direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet: 0 læresteder
- Etikk og filosofi: 11 læresteder
- Eierstyring og selskapsledelse: 10 læresteder
- Samfunnsansvar: 9 læresteder
- Ikke-finansiell regnskapsføring: 4 læresteder
- Miljøteknisk: 2 læresteder



**Figur 6: Antall læresteder som tilbyr obligatorisk undervisning indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet på bachelornivå**

### Organisering av undervisningen

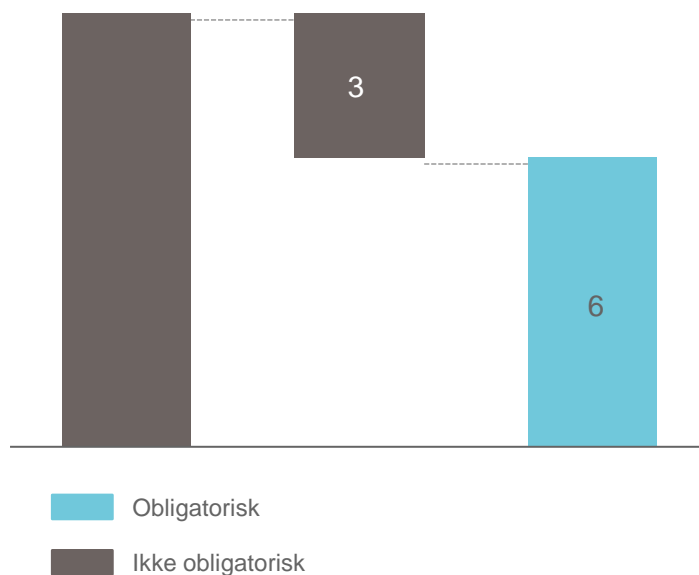
Ni læresteder tilbyr obligatorisk undervisning i temaer indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet på bachelornivå. Samtlige skoler med obligatorisk undervisning i tema indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet tilbyr denne undervisningen til studenter som tar en bachelorgrad i økonomi og administrasjon.

Av de obligatoriske fagene som tilbys er det etikk/filosofi og samfunnsansvar som er i fokus. Undervisningen tilbys enten som egne kurs med fokus på etikk, eller som en integrert del av fag med fokus på eksempelvis bedriftsøkonomi.

Seks av lærestedene tilbyr obligatorisk undervisning med fokus på etikk på bachelornivå. Fokuset på etikkundervisning kan skyldes NRØAs krav om undervisning i etikk og samfunnsansvar på bachelornivå. På bakgrunn av NRØAs krav er det flere læresteder som oppgir at de inkluderer etikk og samfunnsansvar i alle fag der dette er relevant istedenfor ett dedikert fag om samfunnsansvar og etikk. Undervisning med fokus på etikk og samfunnsansvar er derfor mer utbredt enn antall fag skulle tilsi.

NRØAs krav til etikk på masternivå er at studiet skal gi studenter trening i etisk refleksjon og vurdering av

samfunnsansvar knyttet opp mot det økonomisk-administrative området. Det stilles ikke krav til antall studiepoeng, fagets organisering eller forventet læringsutbytte.



**Figur 7: Læresteder som tilbyr obligatorisk og valgfri etikkundervisning på bachelornivå**



### 3. Generelle observasjoner



### **Lite fokus på ESG-faktorerens påvirkning på risiko og avkastning**

Ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet kan ha sitt utspring i forskjellige motivasjoner, herunder etiske hensyn og hensyn til risiko og avkastning.

Undervisningen i begge kategorier i denne undersøkelsen – undervisning direkte relevant for samt undervisning indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet – fokuserer på etiske hensyn. I undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet fokuseres det på etisk motiverte investeringsstrategier, som for eksempel utelukkelse og *impact investing*. I undervisning indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet fokuseres det på at bedrifter har forpliktelser utover å skape gode finansielle resultater.

Som tidligere nevnt (og illustrert i figur 1) er det økende tilslutning til PRI blant investorer. Investorer som er tilsluttet PRI skal arbeide for å integrere ESG-hensyn i sine investeringsprosesser og -beslutninger. I denne rapportens resultatdel (punkt 2.2) presenteres undervisningen direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Av tabell 3 fremgår det at ingen av lærestedene

tilbyr undervisning i integrering av ESG i investeringsbeslutninger. På bakgrunn av dette kan det hevdes at dagens undervisning i liten grad gjenspeiler investorers økende fokus på ESG-faktorerens betydning for risiko og avkastning.

Det vil være relevant for fremtidige arbeidstakere innen kapitalforvaltning å kjenne til både etisk- og avkastningsmotiverte tilnærminger til ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Dette er viktig blant annet for å forstå det endrede informasjonsbehovet som kan være nødvendig for å ta gode investeringsbeslutninger. Kunnskapen er også relevant for fremtidige medarbeidere og ledere i selskapene kapitalforvalterne etterspør informasjon fra siden det er disse som i sitt selskap skal kunne identifisere, forstå og utvikle løsninger for denne typen utfordringer.

## 3.1 utfordringer

### Integreringsutfordringer grunnet fulle læreplaner og regneteknisk fokus

Siviløkonomspesialiseringen har et hovedfokus på kvantitative kunnskaper og tilnærminger. Flere av lærestedene i kartleggingen beskriver siviløkonomutdanningen som en teoretisk utdanning hvor fokuset skal være å lære studentene et tidløst pensum. I denne forbindelse vises det til krav om at studentene etter endt studie skal kunne beregne sentrale finansielle og bedriftsøkonomiske størrelser eksempelvis knyttet til finansregnskap, økonomistyring, finansiering og investering. Lærestedene har gitt uttrykk for at disse kravene fører til et regneteknisk fokus.

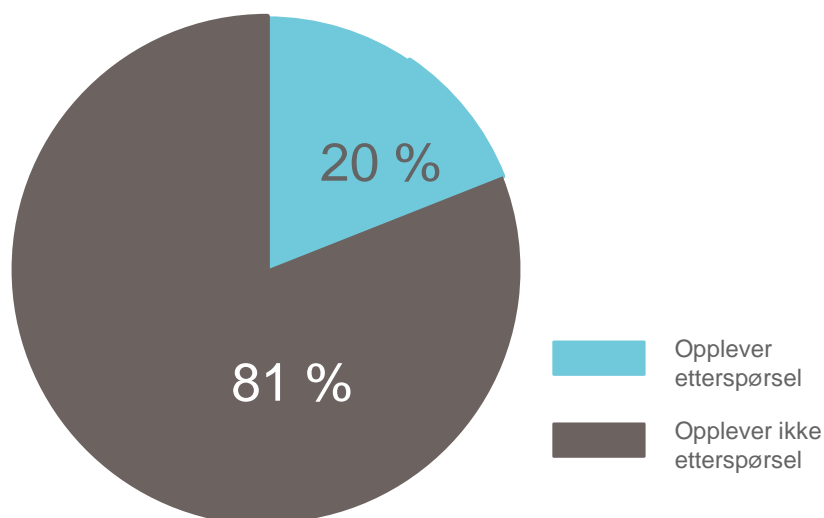
Samtidig har det blitt gitt uttrykk for at beste praksis for integrering av ESG-faktorer i investeringsbeslutninger fremstår som prosessorientert. Grunnet dette opplever lærestedene at undervisning om ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet ikke er lett forenelig med det regnetekniske fokuset i siviløkonomutdanningen.

Lærestedene uttrykker utfordringer knyttet til å integrere ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i regnetekniske fag. Spesifikke hensyn til ESG-faktorer er ikke eksplisitt integrert i de tradisjonelle finansielle modellene som studentene lærer å benytte. For å lykkes med en slik integrering trengs mer forskning og bedre empiri enn det som for øyeblikket er tilgjengelig.

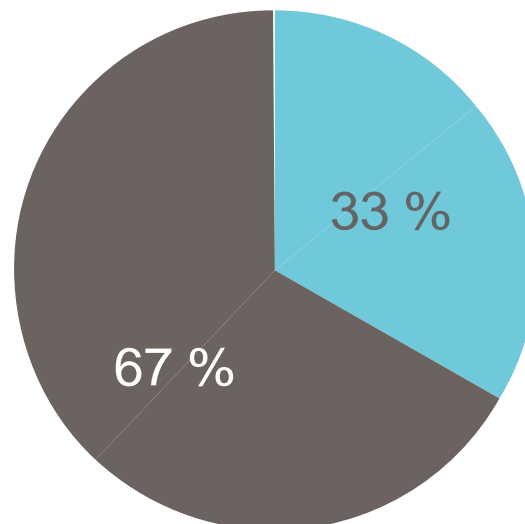
Ett alternativ til integrering er imidlertid inkludering av case-basert undervisning om ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Et eksempel på dette finner vi hos UMB. Her inkluderes case-basert undervisning om forvaltningen av SRI-fond i det regnetekniske faget Investeringsanalyse og finansiell risikostyring.

NRØAs planverk legger begrensninger gjennom fulle læreplaner. Lærestedene gir uttrykk for at NRØAs planverk for henholdsvis bachelor- og masterutdanning i økonomi og administrasjon fyller opp læreplanene. NRØAs anbefalinger kan derfor være en begrensning for muligheten til å fokusere på emner som ikke omfattes av planverket. Ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet er et eksempel på et slikt emne. Det er ikke konsensus blant lærestedene knyttet til om denne begrensningen er fordelaktig eller ikke.

Flere av lærestedene omtaler NRØAs planverk som en nødvendig begrensning for at studentene skal få nok undervisning i tradisjonelle finansielle modeller. Andre læresteder ønsker større fokus på andre tema enn de som inngår i NRØAs planverk. Det er imidlertid enighet blant respondentene om at behovet for å øke undervisningen direkte relevant for ansvarlig og indirekte tilknyttet bærekraftig investeringsvirksomhet må balanseres med behovet for økt undervisning i andre emner.



**Figur 8: Opplevd etterspørsel etter økt undervisning fra bedrifter**



**Figur 9: Opplevd etterspørsel etter økt undervisning fra studenter**

### Forståelse av etterspørsel hos arbeidsgivere

80 prosent av lærestedene oppgir at de ikke opplever etterspørsel etter økt undervisning i emnet fra bedrifter. Dette til tross for økt oppmerksomhet hos investorer og at stadig flere forvaltere jobber med ESG-integrering.

Økonomisk utdanning bør utformes på en måte som imøtekommer informasjons- og kunnskapsbehovet fra studiets nøkkelinteressenter, eksempelvis næringslivet. Lærestedene ble spurt om de merker økt etterspørsel etter undervisning i emnet fra bedrifter. Det er imidlertid en usikkerhet forbundet med svarene fra lærestedene. Spørsmålet fanger opp hvorvidt lærestedene opplever etterspørsel fra bedrifter knyttet til undervisning i emnet, ikke hvorvidt næringslivet faktisk etterspør denne kunnskapen. Ytterligere undersøkelser trengs for å besvare dette spørsmålet.

### Forståelse av etterspørsel blant studenter

70 prosent av lærestedene oppgir at de ikke opplever etterspørsel etter økt undervisning direkte relevant for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet fra studenter.

For å svare på om det er behov for økt undervisning knyttet til emnet er lærestedene blitt spurt om de merker økt etterspørsel etter undervisning i emnet fra studenter. På samme grunnlag som for bedriftene er det knyttet usikkerhet til svarene fra lærestedene. Ytterligere undersøkelser er også her nødvendig for å kartlegge den faktiske etterspørselen.

Lærestedene oppgir imidlertid at de merker etterspørsel fra mange studenter etter undervisning i tema indirekte tilknyttet ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Spesielt med tanke på undervisning knyttet til etikk og korrupsjon.

## 3.2 Muligheter

### NRØAs rolle

NRØA påvirker lærestedenes undervisningsfokus. Denne rapporten har beskrevet deler av hvordan NRØAs plan for økonomisk-administrativ utdanning på bachelor- og masternivå legger føringer for undervisningen. NRØAs holdning til ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet kan derfor påvirke utbredelsen av undervisningen ved norske læresteder.

### NRØAs fokus

NRØAs fagkomité for etikk har uttrykt tydelig interesse for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Komiteen publiserte i 2013 en rapport om undervisning i etikk og samfunnsansvar i norsk økonomisk-administrativ utdanning.\* I rapporten trekkes finanskrisen frem som en av driverne for å styrke undervisning i etikk og samfunnsansvar: "Finanskrisen har ført til at man stiller spørsmål ved den etiske gehalten til store finansinstitusjoner og produktene de leverer. Dette skyldes ikke minst den betydelige påvirkningen finansmarkedene har både på samfunn og miljø. Fremveksten av bærekraftige og sosialt ansvarlige investeringer er eksempler på etisk relevante utviklingstrekk i finanssektoren".

Komiteen har uttrykt et ønske om å inkludere ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i etikk og samfunnsansvarsundervisningen.

I rapporten kommer fagkomiteen i etikk med endringsforslag for krav til undervisning i etikk og samfunnsansvar på bachelor- og masternivå. På bachelornivå foreslår komiteen å inkludere ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i læringsutbyttebeskrivelsen for etikk og samfunnsansvar under substansemner: "Utfordringer knyttet til å balansere finansielle, etiske, miljø og sosiale hensyn ved investeringer".

På masternivå foreslår komiteen å inkludere etikk og samfunnsansvar, herunder etiske investeringer, i læringsmålskategoriene i NRØAs plan for økonomisk-administrativ masterutdanning.

Anbefalingene til NRØAs fagkomité for etikk kan bidra til en bredere og mer systematisk undervisning om ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Det er samtidig potensiale for å videreutvikle de foreslåtte kravene knyttet til undervisning i etikk og samfunnsansvar slik at de i enda større grad tilpasses investorers endrede informasjons- og kunnskapsbehov. Det kan også være relevant å vurdere integrering av problemstillinger knyttet til ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet i fagfelt utover etikk og samfunnsansvar.

\* NRØA (2013): Rapport om undervisning i Etikk og Samfunnsansvar i norsk økonomisk-administrativ utdanning. Fagkomité for etikk.

URL: [http://www.uhr.no/documents/Etikk\\_rapport\\_\\_Endelig\\_versjon\\_12\\_12\\_13\\_.pdf](http://www.uhr.no/documents/Etikk_rapport__Endelig_versjon_12_12_13_.pdf)

## Muligheter gjennom tverrfaglig samarbeid

Tverrfaglig samarbeid, forskning og kompetanse gir muligheter for økt undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet

Respondentene i undersøkelsen har beskrevet utfordringer knyttet til tverrfaglig samarbeid rundt forskning og undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Enkelte av lærestedene i kartleggingen har imidlertid beskrevet initiativ for å tilrettelegge for tverrfaglig forskning innen tema med relevans for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Dette kan bidra til å styrke forskning og undervisning knyttet til emnet. Et eksempel på et initiativ for tverrfaglig samarbeid finner vi hos NTNU som etablerte senter for grønn verdiskaping i 2013. Senteret er en tverrfaglig strategisk forskningsgruppe med to hovedmål:

1. Bidra til konkurransedyktighet og bærekraft for industri og forvaltning gjennom fokus på grønn verdiskaping
2. Fasilitere samarbeid mellom forskere og eksterne interessenter

Senteret forsker blant annet på beslutningsverktøy, med fokus på hvordan eksempelvis miljømessige hensyn vektlegges i forhold til økonomiske parametere. I tillegg fokuseres det på implementeringen av slike beslutningsverktøy.

## Muligheter ved utvikling av spisskompetanse

Læresteder videreutvikler stadig undervisningstilbudet i tema med relevans for ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet.

I kartleggingen har enkelte læresteder beskrevet hvordan undervisningen stadig utvikles i takt med ny forskning. En tendens er at fokuset for undervisningen går fra å kun fokusere på etikk til å i større grad omhandle hvordan ESG-faktorer påvirker selskapers lønnsomhet og vekst. Ett aspekt av ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet er at investorer og selskaper anerkjenner ESG-faktorer i sin vurdering av risiko og muligheter. Dette er basert på en oppfatning av at dette vil føre til bedre analyser og derfor forbedre investeringsbeslutninger. Fag som i større grad omtaler sammenhengen mellom ESG-faktorer og finansielle resultater kan derfor bidra til studenters forståelse av ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet.

Vi ser en videreutvikling av undervisningstilbudet hos, blant annet, NTNU og NHH.

Hos NTNU skal faget Bedriften – Samfunnsansvar, organisasjon og miljø byttes ut med faget Grønn verdiskaping og etiske perspektiv i 2015. Endringen skjer for å øke fokus på sammenhengen mellom miljø og verdiskaping i undervisningen.

På NHH introduseres faget Responsible business models høsten 2014. Faget skal fokusere på hvordan bedrifter med innovative forretningsmodeller kan være ansvarlige og lønnsomme på samme tid.



# norsif

Norsk forum for ansvarlige og  
bærekraftige investeringer