

Fredrik Schjetne Bekken og Johannes Svendsen

## **Revisors attestasjon av bærekraftsrapporter: Nytt for institusjonelle investorer i Norge**

Professional accountants' assurance on  
sustainability reports: The usefulness for  
institutional investors in Norway

Masteroppgave i Regnskap og Revisjon

Veileder: Anders Berg Olsen

Mai 2021



Fredrik Schjetne Bekken og Johannes Svendsen

# **Revisors attestasjon av bærekraftsrapporter: Nytten for institusjonelle investorer i Norge**

Professional accountants' assurance on sustainability reports: The usefulness for institutional investors in Norway

Masteroppgave i Regnskap og Revisjon  
Veileder: Anders Berg Olsen  
Mai 2021

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet  
Fakultet for økonomi  
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden



## Forord

Det er en spesiell følelse å levere inn en masteroppgave som har preget stor deler av våre døgn i flere måneder. Begynnelsen på masteroppgaven var for oss, som for mange andre, preget av iver og motivasjon. Likevel bød manglende forkunnskap om temaet på en bratt, krevende og utfordrende motbakke. Til tross for dette er motbakken nå besteget, og vi står på toppen og ser tilbake på den svært givende og lærerike veien vi har gått. Gjennom mengder av ulike forskningsartikler, rapporteringsrammeverk og annen anerkjent teori, i tillegg til intervjuene som dannet vårt datagrunnlag, har vi fått et unikt innblikk i hvordan norske investorer drar nytte av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter. Vi håper masteroppgaven formidler dette unike og interessante innblikket på en tilstrekkelig og forståelig måte.

Masteroppgaven består av to forfattere, men det er ikke å legge skjul på at det er flere som har bidratt til at vi kan levere oppgaven med rak rygg og hodet hevet. Vi ønsker å rette en takk til Terje, Henning, Mari og Terje i BDO som har delt verdifull kunnskap med oss, både under utarbeidelse av prosjektskisse og i masteroppgavens startfase. Videre vil vi takke vår veileder Anders Berg Olsen for hans tålmodighet, oppmuntring og ikke minst gode innspill til forbedringer underveis i prosessen. Vi vil også takke Per Ståle Knardal for hans særskilte interesse i vår oppgave og bidrag til dens endelige resultat. Vi ønsker til slutt å rette en stor takk til samtlige intervjupersoner, for å ha satt av tid til å dele sine erfaringer og nyanserte meninger med oss. Det er deres innsikt som har dannet studiens datagrunnlag, og deres bidrag har vært uvurderlig.

Innleveringen av masteroppgaven markerer enden på vår studie i regnskap og revisjon ved NTNU Handelshøyskolen. Vi ønsker, med denne masteroppgaven, å gi noe tilbake til forskningsverdenen som har muliggjort vår masterstudie, og vi håper denne oppgaven vil bidra til forskningslitteraturen.

Masteroppgavens innhold står for forfatterens regning.



Fredrik Schjetne Bekken

Trondheim, mai 2021



Johannes Svendsen

## Sammendrag

Formålet med masteroppgaven er å forstå og forklare nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter for institusjonelle investorer i Norge. For å forstå hva som karakteriserer nytten av revisors attestasjon baserer studien seg på karakteristikken for beslutningsnyttig informasjon i IASB (2018) sitt konseptuelle rammeverk. Prinsipal-agent-teorien og signalteorien er videre benyttet for å forklare hvorfor nytten av revisors attestasjon er slik.

Studien ble gjennomført som en casestudie og med et kvalitativt datagrunnlag basert på syv intervju foretatt med forskjellige, norske profilerte finans- og investeringsforetak av ulike størrelse. Intervjuene ble gjennomført med den hensikt å forstå hva investeringsforetakene karakteriserte som beslutningsnyttig bærekraftsinformasjon, og hvordan attestasjon utført av revisor kan være nyttig for at bærekraftsinformasjonen skal oppfylle disse karakteristikken.

Vi finner at investeringsforetakene drar nytte av attestasjonens hovedformål ved at attestasjon bidrar til at informasjonen investorer benytter er, eller oppfattes som, pålitelig. Hvordan investeringsforetakene drar nytte av attestasjonens hovedformål viser seg imidlertid å være situasjonsavhengig, og varierer med investeringsforetakenes størrelse og tilgjengelige ressurser. Nytten av attestasjonens hovedformål viser seg å være todelt, enten som et signal på pålitelighet eller som et grunnlag for å gjøre egne vurderinger av informasjonens pålitelighet.

I tillegg til at investeringsforetakene drar nytte av attestasjonens hovedformål, finner vi at investeringsforetakene også drar nytte av attestasjonens tilleggsfordeler. Tilleggsfordelene er andre fordeler en attestasjon fører med seg som ikke er attestasjonens hovedformål. Attestasjon anses å bidra til ytterligere relevant og sammenlignbar bærekraftsinformasjon, samt øke observerbar informasjonskvalitet i virksomhetens bærekraftsrapportering såfremt revisor er attesterende part. Videre tyder våre funn på at attestasjon signaliserer økt informasjonskvalitet dersom attestasjonen er utført av revisor fra et anerkjent revisjonsselskap. Enkelte av investeringsforetakene oppfatter i tillegg attestasjon som et signal på underliggende kvaliteter ved virksomheten.

## Abstract

The purpose of this master thesis is to understand and explain what the usefulness of professional accountants' assurance on sustainability reports is for institutional investors in Norway. To understand what characterizes this usefulness for institutional investors the study has adopted the decision usefulness-characteristics in accordance with the IASB (2018) Conceptual Framework. Agency- and signaling theory have been used to explain why institutional investors see assurance provided by a professional accountant as useful.

The study was carried out as a case study in which we conducted seven interviews with investors from large and small renowned finance- and investment institutions in Norway. The aim of the interviews was to understand how the different interviewees characterizes decision-useful sustainability information and how sustainability assurance provided by a professional accountant can be useful to make sustainability information fulfill these characteristics.

We find that the main purpose of an assurance engagement is useful to investors because it increases the credibility of disclosed sustainability information. Assurance is either useful as signal that enhances credibility or as a basis for the investment institutions to individually assess the credibility of the information. Whether non-financial assurance is useful as a signal or as a basis for making own assessments is however dependent on the situation, but also dependent on the size and available resources of the investment institution.

Furthermore, we find that non-financial assurance has additional benefits that are useful to the investment institutions. Non-financial assurance additionally increases relevancy and comparability and increases the information quality in a sustainability report if the assurance provider is a professional accountant. Our findings also show that assurance is perceived as a signal of improved information quality if the assurance is provided by a renowned and large audit-firm. We also find that some, but not all, of the investment institutions perceive assurance as a signal of the underlying quality of the firm.

## Innholdsfortegnelse

Forord .....	I
Sammendrag .....	II
Abstract .....	III
Figuroversikt .....	VI
Tabelloversikt .....	VI
1. Innledning.....	1
1.1 Introduksjon av tema .....	1
1.2 Presentasjon av problemstilling.....	4
1.3 Studiens struktur .....	5
2. Investorer og bærekraft .....	7
2.1 Ansvarlige investorer.....	8
2.2 Investorer sine informasjonskilder .....	8
2.3 Integrering av bærekraftsinformasjon .....	12
2.4 Verifisering av bærekraftsinformasjon .....	15
2.5 Attestasjonsoppdrag.....	16
3. Teoretisk rammeverk.....	23
3.1 Litteratursøk.....	24
3.2 Beslutningsnytte .....	24
3.3 Prinsipal-agent-teorien.....	28
3.4 Signalteori.....	33
4. Metode.....	37
4.1 Forskningsfilosofi .....	37
4.2 Tilnærming til vitenskapelig teori .....	37
4.3 Forskningsdesign .....	38
4.4 Datainnsamling .....	39
4.5 Datakvalitet før og under intervjuet.....	42
4.6 Datakvalitet etter intervjuet .....	45
4.7 Databehandling .....	47



5. Presentasjon av funn.....	48
5.1 Beslutningsnyttig informasjon.....	48
5.2 Investorers bruk av revisors arbeid.....	53
5.3 Tredjepartsleverandører.....	58
6. Analyse av funn.....	61
6.1 Attestasjonens hovedformål .....	61
6.2 Attestasjonens tilleggsfordeler .....	70
6.3 Oppsummering av hovedpunkter.....	75
7. Avslutning .....	77
7.1 Konklusjon.....	77
7.2 Implikasjoner og begrensninger .....	79
7.3 Forslag til videre forskning.....	81
Referanseliste .....	82
Vedlegg .....	91

## Figuroversikt

Figur 1: Trepartsforholdet inspirert av Tvedt (2018, s. 57).....	17
Figur 2: Studiens teoretiske rammeverk.....	23
Figur 3: Revisors rolle i prinsipal-agent-teorien inspirert av Eilifsen et al. (2014, s. 7).....	29
Figur 4: Agentkostnader (Jensen & Meckling, 1976) .....	31
Figur 5: Signalmiljøet (konseptuelt) (Connelly et al., 2011) .....	34
Figur 6: Signalmiljøet (kontekstualisert) (Connelly et al., 2011) .....	36
Figur 7: Utarbeidelse av studiens teoretiske rammeverk .....	38
Figur 8: Indirekte nytte gjennom virksomhetsanalyser .....	69
Figur 9: Nyten av attestasjonens hovedformål (Oppsummert) .....	75
Figur 10: Nyten av attestasjonens tilleggsfordeler (Oppsummert) .....	76

## Tabelloversikt

Tabell 1: Litteratursøk .....	24
Tabell 2: Utvalgsriterier .....	40
Tabell 3: Oversikt over intervjupersoner .....	41

## 1. Innledning

I dette kapittel vil vi først introdusere og aktualisere temaet for studien. Studiens tema omhandler nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter for investorer som en vesentlig brukergruppe av bærekraftsinformasjon. Vi vil videre presentere studiens problemstilling og underliggende forskningsspørsmål, for så å gi en kort redegjørelse for hvordan vi går frem for å besvare disse. Avslutningsvis vil studiens videre struktur bli gjennomgått.

### 1.1 Introduksjon av tema

FNs bærekraftsmål er verdens felles arbeidsplan for å utrydde fattigdom, bekjempe ulikhet og stoppe klimaendringene innen 2030, og næringslivet spiller en viktig rolle for hvorvidt disse målene vil oppnås eller ikke. Næringslivet er klar over viktigheten av rollen de besitter for å oppnå FN's bærekraftsmål (Eccles & Klimenko, 2019), en rolle Adams et al. (2020) fremhever som like kritisk som rollen nasjonale myndigheter, ikke-statlige organisasjoner (NGO) og samfunnet for øvrig besitter.

På lik linje med finansiell rapportering, hvor virksomhetene rapporterer om deres finansielle prestasjon og stilling, rapporterer også mange virksomheter om hvordan de bidrar til en bærekraftig utvikling<sup>1</sup>. I 2020 rapporterte hele 80% av N100-virksomheter<sup>2</sup> om bærekraft og hvordan de bidrar til en bærekraftig utvikling, en økning på 68% fra 1993 (KPMG, 2020b). Rapportering om bærekraft gjøres enten som en integrert del av årsrapporten eller i en frittstående bærekraftsrapport, og blir av interessentene sett på som et grunnlag for offentlig tillit, omtalt som den sosiale lisensen til å drive virksomhet<sup>3</sup> (Adams et al., 2020).

Bærekraftsrapportering har de siste årene hatt en eksplosiv vekst (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; KPMG, 2020b), og er blitt en viktig kilde for investorer i deres forståelse av hvilke muligheter og risikoer virksomhetenes bærekraft kan føre med seg (Finanstilsynet, 2020).

Bærekraftsrapportering omfatter virksomhetenes miljømessige forhold (for eksempel

---

<sup>1</sup> Rapporten «Vår felles fremtid» fra Brundtlandkommissjonen i 1987 satt globale miljøproblemer, og strategier for hvordan løse de på agendaen. Det var i denne rapporten bærekraftig utvikling ble definert som *en utvikling som tilfredsstillers dagens behov uten å ødelegge fremtidige generasjoners muligheter til å tilfredsstillere deres behov*.

<sup>2</sup> N100 referer til utvalg i KPMG (2020) sin studie og innebærer de 100 største virksomhetene i land som Norge gjerne sammenligner seg med.

<sup>3</sup> Social Licence to Operate (SLO): vedvarende aksept av en virksomhet, gjennom troverdig virksomhetspraksis, av dets ansatte, interessenter og allmennheten generelt. Se Black (2017): *The Social Licence to Operate: Your Management Framework for Complex Times*

klimapåvirkning og bruk av knappe ressurser), sosiale forhold (for eksempel mangfold, likestilling og menneskerettigheter) og eierstyring (for eksempel ledelsesstruktur, insentivstrukturer og ansattforhold).

Informasjonen i bærekraftsrapporteringen er av stadig økende interesse for investorer (EY, 2020; PwC, 2019) som følge av at virksomhetenes bærekraft påvirker deres finansielle prestasjon og stilling (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Virksomheter med klare bærekraftsprioriteringer har eksempelvis vist seg å ha en forbedret vekst i driftsmargin og egenkapitalavkastning (PwC, 2019; The Governance Group, 2020).

I tråd med den økende interessen fra investorer har andelen virksomheter i Norge som prioriterte spesifikke bærekraftsmål økt til 73% i 2020, en tredobling sammenlignet med andelen i 2017 (PwC, 2020). Den økende interessen og etterspørselen etter relevant bærekraftsinformasjon har endret formålet med virksomhetenes bærekraftsrapportering fra å være omdømmemotivert til å bli mer fokusert på reell substans og påvirkning (Gjølberg, 2011). Til tross for investorers økende interesse og etterspørsel samt ansvaret som ligger på næringslivet, viser tall fra en kartlegging foretatt av Finanstilsynet på noterte foretaks bærekraftsrapportering at tilnærmet 20% av noterte foretak i Norge ikke rapporterer om bærekraft (Finanstilsynet, 2020).

Den viktige rollen investorer har i oppnåelse av FNs bærekraftsmål henger tett sammen med investorers fundamentale rolle i finansmarkedet, og hvordan de, i tillegg til kreditorer, er en av de klart største kildene til kapital for virksomheter. I tillegg definerer det konseptuelle rammeverket til IASB (2018) eksisterende eller potensielle investorer og kreditorer som primærbrukere av regnskapsinformasjon, noe som ytterligere bekrefter viktigheten av investorers rolle. Både porteføljeforvaltere, analytikere og andre sentrale roller i et investeringsforetak vil i studien, for enkelthets skyld, omtales som *investorer*.

For å forplikte investorer til å hensynta bærekraft i investeringsprosessen utarbeidet FN i 2006 prinsippene for ansvarlige investeringer (heretter UNPRI)<sup>4</sup>. I 2020 hadde i overkant av 3300 kapitalforvaltere og investeringsforetak, med en total forvaltningskapital på ca. 100 000 milliarder USD, forpliktet seg til å overholde disse seks prinsippene. Prinsippene skal bidra til at investorer tar del i utviklingen av et mer bærekraftig finanssystem. For å overholde disse prinsippene må investorer i større grad foretar informerte beslutninger om bærekraft når de

---

<sup>4</sup> De seks prinsippene for ansvarlige investeringer kan leses på United Nations sine nettsider. Se <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

allokerer kapital, som eksempelvis kan bidra til å redusere utslipp (IPCC, 2014) eller begrense brudd på menneskerettighetene (United Nations, 2020).

Tidligere forskning (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Clark et al., 2015; Herda et al., 2014; Nelson, 2017) viser at investorer i økende grad evaluerer bærekraftsinformasjon fra virksomheter, og investorer foretar i større grad strukturerte og metodiske analyser av denne informasjonen (EY, 2020). Det å investere ansvarlige betegnes ikke lenger som en nisje:

*Investorer stiller seg ikke lengre spørsmålet om hvorfor man skal investere ansvarlig, men heller spørsmålet om hvorfor man ikke skal investere ansvarlig (Blackrock, 2019, s. 3).*

Den økte forekomsten av ansvarlige investeringer har oppstått som følge av at ikke-finansiell informasjon har en vesentlig innvirkning på virksomhetenes finansielle prestasjoner (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Virksomheter som utøver dårlig eierstyring, skader miljøet eller behandler arbeidstagerne sine dårlig har en svakere finansiell prestasjonen enn virksomheter som er flinke på disse områdene (Clark et al., 2015).

Selv om bærekraftsinformasjon i økende grad benyttes ved investeringsbeslutninger er det likevel ikke problemfritt, og det er knyttet store svakheter til informasjonens beslutningsnytte (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Mangelen på en standardisert og anerkjent rapporteringspraksis fører ofte til at informasjon ikke er sammenlignbar, relevant, eller pålitelig, og risikoen for at potensielt relevant bærekraftsinformasjon blir feil fremstilt eller utelukket øker (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; GRI, 2020; KPMG, 2020a).

Enkelte virksomheter benytter i dag betydelige ressurser på bærekraftsrapporter som er tilnærmet ubrukelig som beslutningsgrunnlag (The Governance Group, 2020), og Fallan (2020) påpeker at virksomheter ikke oppfyller rapporteringskrav om sosiale og miljømessige forhold fordi den generelle rapporteringskvaliteten er lav. Investorer ønsker en forbedret kvalitet på den rapporterte informasjonen for å styrke det viktige beslutningsgrunnlaget som bærekraftsinformasjon utgjør (EY, 2020). Det er imidlertid knyttet usikkerhet til hvorvidt attestasjon kan bidra til å øke denne ettertraktede informasjonskvaliteten, og tidligere forskning er ikke samstemt rundt dette spørsmålet (Ballou et al., 2018; Gürtürk & Hahn, 2016).

## 1.2 Presentasjon av problemstilling

Mangelen på tredjepartsverifisering påpekes av Adams et al. (2020) å være et hinder for påliteligheten til informasjonen som benyttes i investeringsbeslutninger. Ernst & Young (heretter EY) gjennomførte sammen med Longitude<sup>5</sup> i 2020 en undersøkelse av ca. 300 institusjonelle investorer over hele verden. Undersøkelsen viser at ca. 75% av investorer ønsker tredjepartsverifisering for å kunne bekrefte informasjonens pålitelighet (EY, 2020).

I kontrast med investorers ønske om ytterligere tredjepartsverifisering viser imidlertid den samme undersøkelsen gjennomført av EY (2020) at attestering av bærekraftsrapporter er blitt redusert fra 28% i 2015 til 24% i 2019 på verdensbasis. Junior et al. (2014) fremhever at usikkerhet knyttet til nytten av attestasjon, samt lite forståelse rundt selve attestasjonsprosessen, kan være grunnen til at andelen attesterte bærekraftsrapporter ikke har økt de siste årene. Selv om Finanstilsynet forventer at flere virksomheter vil velge å få sin bærekraftsrapport attestert, som følge av økt regulering og økende press fra interessenter, henger Norge fortsatt etter de fleste andre land i Europa (Finanstilsynet, 2020; Fuhrmann et al., 2017).

Med bakgrunn i investorers økte bruk av bærekraftsinformasjon i investeringsbeslutninger og deres sterke ønske om ytterligere tredjepartsverifisering fremstår det som paradoksalt at andelen attesterte bærekraftsrapporter har blitt redusert de siste årene. Usikkerheten knyttet til investorers nytte av revisors attestasjon kan være en årsak til denne reduksjonen (Junior et al., 2014). Tidligere forskning, som i all hovedsak er gjennomført i USA eller andre europeiske land, kun danner et fragmentert og delvis bilde av hva som er investorers nytte av revisors attestasjon. Det eksisterer her et gap i forskningslitteraturen.

I tillegg påpeker Fallan (2020) at det er behov for grundigere studier av norske forhold, og hvorvidt attestasjon bidrar til at investorer kan benytte bærekraftsrapporten til både kontroll og ressursallokering. Olsen og Knardal (2020) påpeker et behov for å avdekke forskjeller i ulike interessenters informasjonsbehov, samt øke forståelsen av vektingen mellom relevans og pålitelighet, og behovet for sammenlignbarhet.

---

<sup>5</sup> Longitude er et markedsføring-, forskning- og “thought-leadership”-selskap basert i London. [www.longitude.co.uk](http://www.longitude.co.uk)

Dette utgjør i sum motivasjonen for følgende problemstilling:

Hva er nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter for norske institusjonelle investorer?

Vi vil besvare problemstillingen ved bruk av følgende forskningsspørsmål:

**Forskningsspørsmål 1:** Hva karakteriserer nytten av revisors attestasjon?

**Forskningsspørsmål 2:** Hvorfor er nytten av revisors attestasjon slik?

Problemstillingen og forskningsspørsmålene skal bidra til å dekke forskningsgapet og imøtekomme oppfordringene gitt av blant annet Fallan (2020) og Olsen og Knardal (2020). Vi anser studien som et viktig bidrag til forskningslitteraturen som følge av at tidligere forskning på temaet virker å være begrenset. Studien er avgrenset til å omhandle institusjonelle investorer i Norge og attestasjon av bærekraftsrapporter levert av revisjonsselskap og revisorer i Norge.

Studiens formål er å forstå hva som karakteriserer investorers nytte av revisors attestasjon, for så å forklare hvorfor nytten av revisors attestasjon er slik. Hva som karakteriserer nytte, slik begrepet nytte benyttes i denne studien, knytter seg tett til karakteristikkene for beslutningsnyttig informasjon definert i IASB (2018) sitt konseptuelle rammeverk. For å forstå hva som karakteriserer nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter for institusjonelle investorer har vi foretatt intervju med syv forskjellige, profilerte investeringsforetak. Investorene vi intervjuet ble blant annet valgt ut på bakgrunn av at de i stor grad benytter bærekraftsinformasjon i investeringsbeslutninger. Nærmere begrunnelse for utvalgsstrategi og andre metodiske valg vil bli gjennomgått i studiens metodekapittel.

Datagrunnlaget som disse intervjuene utgjorde ble videre benyttet for å forklare hvorfor investorers nytte av attestasjon er slik den er. For å kunne forklare dette har vi benyttet oss av prinsippal-agent-teorien, signalteorien og tidligere forskning innen revisjon og attestasjon. Nærmere gjennomgang av tidligere forskning, det konseptuelle rammeverket og studiens to sentrale teorier vil bli gjennomgått i studiens teorikapittel.

### 1.3 Studiens struktur

Studiens videre struktur vil være som følger: I kapittel 2 vil vi presentere hvorfor og hvordan investorer integrerer bærekraftsinformasjon i investeringsbeslutninger og presentere hva ikke-finansiell attestasjon utført av revisor innebærer. I kapittel 3 vil vi presentere studiens

teoretiske rammeverk som videre danner grunnlaget for analyse av studiens funn. I kapittel 4 vil vi presentere og begrunne de metodiske valgene vi har foretatt i denne studien. Kapittel 5 vil inneholde en presentasjon av relevante funn fra intervjuene som belyser problemstillingen. I kapittel 6 vil vi benytte studiens teorigrunnlag (kapittel 2 og kapittel 3) for å analysere relevante funn. I kapittel 7 vil vi konkludere på problemstillingen, presentere studiens implikasjoner og begrensninger, samt gi våre forslag til videre forskning. Til slutt følger referanseliste og vedlegg.



## 2. Investorer og bærekraft

I denne delen av oppgaven vil vi redegjøre for dagens praksis blant investorer som brukere av bærekraftsinformasjon. Dette innebærer å se på hvorfor og hvordan investorer integrerer bærekraftsinformasjon i investeringsbeslutninger, og hvordan attestasjon kan bidra til å øke påliteligheten til informasjonen de benytter seg av. Videre vil vi redegjøre for hva som kjennetegner revisor som uavhengig tredjepart og hva et attestasjonsoppdrag gjennomført av revisor innebærer.

Det er hensiktsmessig med en inngående redegjørelse for å kunne forstå kompleksiteten knyttet til en investeringsprosess og -beslutning hvor bærekraftsinformasjon benyttes. I tillegg er det hensiktsmessig å forstå hvordan revisor kan bidra til å gjøre informasjonen ytterligere pålitelig, og hvordan særtrekkene ved revisor og ikke-finansiell attestasjon kan være av nytte for investorer.

Det er i starten av dette kapittelet behov for en viktig begrepsavklaring. I en utredning foretatt av regnskapslovutvalget<sup>6</sup> fremhever de begrepet *ikke-finansiell informasjon* som misvisende. Ved å omtale bærekraftsinformasjon som ikke-finansiell informasjon antar man implisitt at det ikke foreligger en kausal sammenheng mellom virksomhetens bærekraft og finansielle prestasjon, i tråd med skeptikere på området (Nelson, 2017).

Både regnskapslovutvalget, tidligere forskning (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Clark et al., 2015) og flere hendelser (utslippsulykken til British Petroleum i 2010 og Volkswagen sin manipulering av utslippstall i 2015) viser at bærekraftsprestasjon kan ha en påvirkning på virksomhetenes verdi og bunnlinje. I tråd med NOU 2016:11 har vi valgt å ikke benytte oss av begrepet *ikke-finansiell informasjon*. Som en erstatning vil vi i stedet benytte begrepet *bærekraftsinformasjon* videre i studien, et begrep vi anser som mer dekkende for informasjon som omhandler virksomhetenes prestasjoner og strategier innenfor miljø, sosiale forhold og eierstyring.

---

<sup>6</sup> NOU 2016:11: Formuleringen «ikke-finansiell» er misvisende, dels fordi reguleringen bl.a. etterspør analyse av regnskapstall og andre finansielle størrelser, og dels fordi informasjonen antas å ha konsekvenser for prisingen av de rapporterende foretakene. Utvalget vil i sine vurderinger gå bort fra formuleringen «ikke-finansiell informasjon» og i stedet bruke «forklarende og beskrivende informasjon» som begrep. <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2016-11/id2505926/>

## 2.1 Ansvarlige investorer

Dagens investorer krever i langt større grad enn tidligere at virksomheter rapporterer om deres langsiktige verdiskapning (Stabbetorp, 2019). Langsiktig verdiskapning knytter seg tett opp mot virksomhetenes bærekraft som følge av at verdien tilknyttet bærekraft har en vesentlig lenger tidshorisont enn virksomhetenes finansielle- og strategiske verdier (Stabbetorp, 2019). Den langsiktige verdiskapningen som knytter seg til bærekraft har ført til at en stadig økende andel av investorer benytter bærekraftsinformasjon i sine investeringsbeslutninger (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; EY, 2020; PwC, 2019). Det har imidlertid oppstått et skille mellom tradisjonelle og ansvarlige investorer på bakgrunn av investorers ulike oppfatning av hvorvidt bærekraft påvirker virksomhetenes finansielle prestasjon (Nelson, 2017).

Hvor en tradisjonell investor hovedsakelig fokuserer på virksomhetenes finansielle- og strategiske verdier, integrerer ansvarlige investorer i tillegg virksomhetenes bærekraft i sin vurdering av virksomhetenes verdi. Amel-Zadeh og Serafeim (2017) peker på at investorers bruk av bærekraftsinformasjon kan forklares i et etisk og finansielt motiv. Investorers etiske motiv omhandler eksempelvis deres bidrag til en bærekraftig utvikling. Selv om det etiske motivet spiller en sentral rolle for enkelte ansvarlige investorer, er investorers bruk av bærekraftsinformasjon hovedsakelig drevet av det finansielle motivet (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Man kan se at investorers hovedmotiv er det finansielle i undersøkelsen gjennomført av Nuveen (2020) som finner at 85% av investorer kun investerer ansvarlig dersom fortjenesten er den samme eller bedre sammenlignet med tradisjonelle investeringer.

En investeringsbeslutning vil påvirkes av investorens forventninger om fremtidig avkastning, samt investorens erfaringer med både den aktuelle virksomheten og bransjen virksomheten opererer i (Virlics, 2013). Med dette fremhever Virlics (2013) at en investeringsbeslutning påvirkes av både objektive og subjektive faktorer. De objektive faktorene knytter seg blant annet til avkastning- og verdsettelsesanalyser, hvor de subjektive faktorene knytter seg til oppfattelse av risiko, og kostnader ved investeringen (Virlics, 2013).

## 2.2 Investorer sine informasjonskilder

Både i forkant og i etterkant av en investeringsbeslutning er det nødvendig for investorer å innhente både tilstrekkelig og pålitelig informasjon vedrørende den aktuelle virksomheten (EY, 2020). For å innhente informasjon om virksomheter finner Barker (1998) at investorer først og fremst foretrekker møter med virksomhetens ledelse. Deretter følger informasjon fra virksomhetens rapportering og analyser levert av eksterne aktører (Barker, 1998).

### 2.2.1 En-til-en-møter

En-til-en møter med virksomhetens ledelse er den viktigste kilden til informasjon for investorer (Barker, 1998). Møtene kan sees som en dynamisk prosess hvor investorer benytter notater fra foregående møter, informasjon fra virksomhetens rapportering og informasjon fra virksomhetsanalyser til å forberede relevante spørsmål, og danne et grunnlag for hva møtene skal omhandle (Barker, 1998). Barker (1998) viser til to hovedgrunner for hvorfor denne informasjonskilden er å rangere på toppen av investorers informasjonskilder.

Disse møtene gir investorer mulighet til å kommunisere direkte med de som er ansvarlige for utarbeidelse av virksomhetens bærekraftsstrategi, da investorene ønsker å forstå hvilke strategier virksomheten har iverksatt for å oppnå bærekraftsmålene den har satt seg (Barker, 1998). Videre gir møtene investorer muligheten til å vurdere hvorvidt virksomheten, og dens ledelse, besitter den nødvendige kunnskapen, ressursene og motivasjonen til å operasjonalisere sin bærekraftsstrategi (Barker, 1998). Møtene gir også investorene mulighet til å danne seg en egen mening om hvorvidt virksomhetens ledelse opptrer i tråd med investorene sine interesser (Barker, 1998).

Ved investering i mindre virksomheter vil møter med ledelsen være av større viktighet som følge av at mindre virksomheter har begrensede ressurser til å benytte på bærekraftsrapportering (Knudsen, 2011). De begrensede ressursene fører til at mindre virksomheter ofte kommuniserer bærekraftsinformasjon direkte til sine viktigste interessenter, eksempelvis investorer, gjennom møter, fremfor å benytte seg av omfattende rapportering (Baumann-Pauly et al., 2013; Spence, 2004).

Større virksomheter benytter derimot betydelige ressurser på rapportering av bærekraft (Baumann-Pauly et al., 2013). Ved investering i større virksomheter har investor, i tillegg til møtene med virksomhetens ledelse, mulighet til å benytte seg av virksomhetens omfattende bærekraftsrapportering. Barker (1998) trekker frem virksomhetens rapportering som en av investorers fremtredende informasjonskilder.

### 2.2.2 Bærekraftsrapportering

Bærekraftsrapporten skal gi investorer informasjon om hvordan en virksomhet bidrar til en bærekraftig utvikling (Finanstilsynet, 2020). Rapporten skal videre gjøre investorer i stand til å forstå hvilke bærekraftsrisikoer virksomheten står overfor, hvordan dette kan påvirke virksomhetens verdiskapning, og hvilke bærekraftsstrategier som er implementert for å håndtere disse risikoene (Finanstilsynet, 2020).

For at informasjonen i bærekraftsrapporten skal være beslutningsnyttig for investorer er det nødvendig at virksomhetene rapporterer om deres påvirkning på miljømessige forhold, sosiale forhold og eierstyring som er å anse vesentlige for virksomheten og dens interessenter (GRI, 2016). Virksomhetenes bærekraftsrapportering har historisk sett fokusert på hvordan de bidrar til en bærekraftig utvikling og skaper verdi, fremfor å fokusere på hvordan de forhindrer verdiskapning og bidrar negativt i den bærekraftige utviklingen (Adams et al., 2020).

For å gi et helhetlig bilde av virksomhetens bidrag til en bærekraftig utvikling må bærekraftsrapporten inneholde relevant, konsistent og vesentlig informasjon om hvordan virksomheten påvirker sine omgivelser på bakgrunn av deres miljømessige- sosiale og styringsmessige forhold, men også hvordan disse omgivelsene kan påvirke virksomheten (Finanstilsynet, 2020; GRI, 2016). I motsetning til hva investorer er kjent med fra finansregnskapet, hvor den relevante informasjonen hovedsakelig er av kvantitativ art, inneholder virksomhetenes bærekraftsrapportering relevant informasjon av både kvalitativ og kvantitativ art (Finanstilsynet, 2020).

Til forskjell fra virksomhetenes finansielle rapportering, hvor regulering setter føringen for hva som skal rapporteres (regnskapsloven (RSKL) § 3-3 a), setter virksomhetene selv rammen for hva de ønsker å rapportere om bærekraft gjennom egne interessent- og vesentlighetsanalyser. Hva ulike virksomheter anser som vesentlig å rapportere, og hvordan denne prosessen utføres, varierer i stor grad fra bransje til bransje og fra virksomhet til virksomhet (Rød & Lange, 2018).

Investorer benytter informasjonen i virksomhetenes bærekraftsrapport på en strukturert og metodisk måte ved flere anledninger i investeringsprosessen (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; EY, 2020). Innledningsvis benytter investorer denne informasjonen for å vurdere om de skal investere i den aktuelle virksomheten eller ikke (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Valget mellom inklusjon eller eksklusjon av en virksomhet blir foretatt gjennom det som omtales som en screeningprosess<sup>7</sup>.

Informasjonen i bærekraftsrapporten benyttes som grunnlag for spørsmål og diskusjon i investorers en-til-en møter med virksomhetens ledelse og som gjenstand for å drive frem endringer i virksomhetens drift og bærekraft (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Clark et al., 2015). I tillegg benytter investorer informasjonen i bærekraftsrapporten som input i tradisjonelle verdsettelsesmodeller og ved beregning av risikojusterte avkastningskrav (Amel-

---

<sup>7</sup> Se kapittel 2.3.1 for en nærmere redegjørelse av screeningprosessen.

Zadeh & Serafeim, 2017; Eccles & Klimenko, 2019). Som følge av bærekraftsinformasjonens kvalitative art er likevel integrering av informasjonen i tradisjonelle verdsettelsesmodeller ressurskrevende og kostbart, og det er utfordrende å knytte denne kvalitative informasjonen opp mot virksomhetens fremtidige finansielle prestasjon (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Lackmann et al., 2011).

### 2.2.3 Virksomhetsanalyser

Selv om investorer foretrekker rådata fra årsrapporten, fremfor prosessert data levert av eksterne analytikere, foreligger det likevel et behov for virksomhetsanalyser levert av eksterne analytikere (Barker, 1998). Behovet for virksomhetsanalyser levert av eksterne analytikere kommer som følge av at investorenes egen innhenting og analyse av bærekraftsinformasjon er ressurskrevende, men også som følge av at bærekraftsinformasjon er vanskelig å kvantifisere (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Virksomhetsanalyser bidrar i tillegg til at informasjonen presenteres på en mer aggregert, standardisert og sammenlignbar form (D'Souza et al., 2009). Investorer er derfor avhengig av virksomhetsanalyser levert av eksterne analytikere for å kunne fatte informerte beslutninger (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017).

I motsetning til virksomhetsanalyser basert på finansiell informasjon, hvor det i hovedsak er tre store leverandører (Moody, S&P og Fitch), eksisterer det et større antall leverandører av virksomhetsanalyser basert på bærekraftsinformasjon. Morgan Stanley Capital International (heretter MSCI), SustainAlytics (heretter SA), RepRisk, CDP, Bloomberg og Dow Jones Sustainability Index (DJSI) er alle fremtredende leverandører i Norge. Fellesbetegnelsen for leverandører av eksterne virksomhetsanalyser vil videre i studien omtales som tredjepartsleverandører.

Tredjepartsleverandørene bistår investorer med å identifisere og forstå virksomhetenes bærekraftsrisikoer, og hvordan disse risikoene kan påvirke virksomhetenes fremtidige finansielle stilling (MSCI, 2020). Virksomhetsanalysene utarbeidet av tredjepartsleverandører baserer seg blant annet på offentlig tilgjengelig informasjon, hvorvidt det foreligger en attestasjon fra revisor, medieuttalelser og annen relevant informasjon knyttet til virksomhetenes bærekraftsprestasjon (MSCI, 2020).

Virksomhetsanalysen gir investorer tilgang til et datagrunnlag med en betydelig mengde bærekraftsinformasjon om virksomheten<sup>8</sup>. Basert på dette datagrunnlaget vil

---

<sup>8</sup> "The ratings framework is supported by 20 material ESG issues that are underpinned by more than 300 indicators and 1,300 datapoints." Se: <https://www.sustainalytics.com/esg-data/#1530569060054-8b9ec33c-bfff>

tredjepartsleverandørene henføre virksomheten en rating fra 0 til 100 tilknyttet miljø (environmental), sosiale forhold (social) og eierstyring (governance), og en rating av virksomheten totalt sett (MSCI, 2020). Denne ratingen omtales som en ESG-score, og er i all hovedsak en kvantifisering av en virksomhets totale bærekraftsrisiko og bærekraftsrisiko tilknyttet hvert av virksomhetens bærekraftsområder (MSCI, 2020). Høyere ESG-score vil tilsa en lavere bærekraftsrisiko, og virksomheter med høy ESG-score anses å dra med seg langsiktige finansielle fordeler (Nelson, 2017).

Virksomhetsanalysen, som inneholder ESG-scoren og det omfattende datagrunnlaget som investorene har tilgang til, benyttes på flere stadier i investeringsprosessen. Den benyttes i den innledende screeningen for å vurdere om investering i en virksomhet skal finne sted, og som grunnlag for spørsmål og diskusjon i møter med virksomhetens ledelse (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Giudice & Rigamonti, 2020). Den integreres også i tradisjonelle verdsettelsesmodeller, og som input ved beregning av et risikojustert avkastningskrav for investeringen (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017).

Som følge av at ESG-scoren benyttes aktivt på flere stadier i investeringsprosessen, er det viktig at ESG-scoren er av høy kvalitet og gir en troverdig indikasjon av bærekraftsrisikoen tilknyttet virksomhetene. Kvaliteten på virksomhetenes bærekraftsrapportering vil derfor ha direkte innvirkning på virksomhetenes ESG-score (MSCI, 2020). På denne måten påvirker også attestasjon kvaliteten på ESG-scoren ved å øke kvalitet på den underliggende informasjonen (Giudice & Rigamonti, 2020). Dersom det foreligger en attestasjon vil ESG-scoren, utarbeidet på bakgrunn av blant annet av virksomhetenes bærekraftsrapport, være mer representativ for virksomhetenes faktiske bærekraftsrisiko (Giudice & Rigamonti, 2020).

## 2.3 Integrering av bærekraftsinformasjon

Amel-Zadeh og Serafeim (2017) peker på at bærekraftsinformasjonen integreres i investeringsprosessen gjennom screening, aktivt eierskap og ved verdsettelse av virksomheter. Vi vil nedenfor redegjøre nærmere for hvordan investorer integrerer bærekraftsinformasjon i de ulike stadiene og hvordan disse utføres i praksis.

### 2.3.1 Inklusjon eller eksklusjon

Investorer benytter seg av et sett med filter når de innledningsvis bestemmer om en virksomhet skal inkluderes i, eller ekskluderes fra, deres investeringsportefølje (United Nations, 2020). Denne filtreringen omtales som screening, og er en prosess som i stor grad er

drevet av investorers etiske motiver (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Det skilles hovedsakelig mellom positiv og negativ screening.

Positiv screening innebærer inklusjon av virksomheter som befinner seg i en bærekraftig industri, bidrar til en positiv bærekraftig utvikling eller presterer godt på utvalgte nøkkelindikatorer, sammenlignet med andre virksomheter i samme industri (United Nations, 2020). På den andre siden innebærer negativ screening eksklusjon av virksomheter som befinner seg i en industri som ikke bidrar til en bærekraftig utvikling (for eksempel kull, tobakk, pornografi og våpen), har en betydelig inntektskilde fra slik industri eller presterer dårlig på utvalgte nøkkelindikatorer, sammenlignet med andre virksomheter i samme industri (United Nations, 2020). Screening gjør investorer i stand til å foreta et mer presist utvalg av de investeringsobjektene som er i tråd med investorenes egne verdier og etiske retningslinjer.

Hvordan de ulike investeringsforetakene filtrerer sine investeringer varierer. Vi har valgt å forklare screeningprosessen ved bruk av kriterier som norske investeringsforetak benytter seg av i screeningen, heretter omtalt som atferdskriterier og produktkriterier. Atferdskriteriene omhandler virksomhetens daglige drift, og hvorvidt denne driften er i tråd med regulatoriske krav, normer og konvensjoner (Storebrand, 2021). Produktkriteriene omhandler hva virksomheten tilbyr av produkter og tjenester, og hvorvidt disse produktene og tjenestene bryter med investors etiske motiver og retningslinjer. Dette innebærer å se på hvilke produkter eller tjenester som tilbys, hvilken industri virksomheten opererer i, og hvorvidt det er signifikant risiko for at virksomheten bidrar negativt til en bærekraftig utvikling (Storebrand, 2021). Brudd på enten produktkriteriene eller atferdskriteriene vil føre til at virksomheten vil bli ekskludert.

### 2.3.2 Involvering i virksomheten

Øystein Schmidt i Danske Bank fremhever at dialog og kommunikasjon er en mer moderne, effektiv og formålstjenlig måte å oppnå varig endring på, fremfor å ekskludere virksomheter, og flere norske investeringsforetak har et splittet syn på hvorvidt en slik screeningprosess er formålstjenlig i det lange løp (Langved & Klevstrand, 2021). Gjennom dialog og kommunikasjon vil investorer i tillegg kunne bidra til at attestasjon blir mer utbredt (Edgley et al., 2010). Handlinger en investor foretar seg med den eksplisitte intensjon om å påvirke virksomheter omtales som aktivt eierskap (Goranova & Ryan, 2013). En investor sin aktive involvering i virksomhetene må likevel ikke misforstås med skillet mellom investorens aktive eller passive tilnærming til investeringer.

Hvor en passiv investor investerer i virksomheter etter aksjens vekt i en spesifikk indeks, velger en aktiv investor hvilke aksjer porteføljen skal bestå av, uavhengig av aksjens vekt i en indeks. Ulike interessenter mener at passive investorers mangler ressurser og hensiktsmessige motiver til å utøve aktivt eierskap i virksomhetene som inngår i porteføljene deres, og at dette medfører redusert prestasjon hos virksomhetene (Appel et al., 2016). Appel et al. (2016) påpeker likevel at det ikke nødvendigvis foreligger noen sammenheng mellom en investor sin aktive eller passive tilnærming til sine investeringer og investorens grad av involvering i virksomhetene. Graden av involvering i virksomhetene vil derimot påvirkes av virksomhetenes størrelsen, virksomhetenes prestasjoner eller investors eierandeler (Goranova & Ryan, 2013).

Uavhengig av om investorer har en aktiv eller passiv tilnærming til sine investeringer, benytter aktive eiere bærekraftsinformasjon i dialog med virksomhetene og som grunnlag for stemmegivning på generalforsamlinger (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Clark et al. (2015) fremhever at investorers utøvelse av aktivt eierskap kan hjelpe virksomhetene til å bli bedre på bærekraft. Aktivt eierskap spiller dessuten en viktig rolle i reduksjon av investorene sin investeringsrisiko, og innebærer at investorer i større grad vil involvere seg i virksomheter med forhøyet risiko for å opparbeide seg en forståelse av de ulike konsekvensene disse risikoene kan føre med seg (Carlsson, 2003)

### 2.3.3 Verdsettelse

Integrering av bærekraftsinformasjon, både ved verdsettelse og som input ved beregning av risikojusterte avkastningskrav, er drevet av investorers finansielle motiv (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Verdsettelse på bakgrunn av bærekraftsinformasjon innebærer å benytte informasjonen til å foreta fundamentale analyser av virksomhetene eller å integrere den i tradisjonelle verdsettelsesmodeller, eksempelvis ved prediksjon av fremtidige kontantstrømmer eller beregning av kapitalkostnadsestimater (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017).

Ettersom virksomhetenes bærekraftprestasjon påvirker deres finansielle prestasjon, integreres også bærekraftsinformasjon i beregning av risikojusterte avkastningskrav for investeringen (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Dette innebærer eksempelvis å benytte virksomhetenes bærekraftsrapport, eller virksomhetsanalysene levert av tredjepartsleverandører, for å få en bedre forståelse av virksomhetenes bærekraftsrisiko og hvilke bærekraftsstrategier som er implementert for å håndtere disse risikoene. Identifisering av bærekraftsrisikoer, og



integrering av disse ved beregning av avkastningskrav, kan føre til at avkastningskravet øker<sup>9</sup> som følge av at virksomhetens totale risikobilde integreres i beregningen. Et eksempel på integrering av bærekraftsinformasjon kan være som følger:

En virksomhet har et datterselskap i et land hvor det er forhøyet risiko for at de ansatte blir behandlet dårlig. Virksomheten selger klær til den yngre generasjonen rundt omkring i verden. Hvis det skulle vise seg at de behandler de ansatte dårlig, og at dette spres på sosiale medier av den yngre generasjonen, vil omsetningen kunne falle med 20%.

Dette eksempelet, selv om forenklet, illustrerer et ekte problem. Det er ikke mangel på virkelige hendelser som har hatt en betydelig effekt på ulike virksomheters bunnlinje<sup>10</sup>, hvor identifisering av bærekraftsrisiko kunne ført til at investorene hadde redusert sine tap.

#### 2.4 Verifisering av bærekraftsinformasjon

Bærekraftsrapportering er for de fleste virksomheter i dag frivillig<sup>11</sup>, og det foreligger fortsatt ingen eksplisitte lovkrav om at denne informasjonen skal verifiseres av en ekstern tredjepart (Finanstilsynet, 2020). Investorer i Norge, et land med sterkt investorvern (La Porta et al., 2000), vil være mindre avhengig av å få bærekraftsinformasjon verifisert av en ekstern tredjepart som følge av at sterkt investorvern begrenser muligheten, og reduserer insentivene, virksomhetens ledelse har til å manipulere regnskapsinformasjon (Herda et al., 2014; Leuz et al., 2002). Selv om norske myndigheter ikke regulerer bærekraftsrapportering direkte vil deres regulatoriske oversyn kunne påvirke virksomhetene til å rapportere pålitelig informasjon, i frykt for ettervirkningene av å rapportere feilaktig informasjon (Casey & Grenier, 2015).

Likevel peker investorer på manglende verifikasjon av bærekraftsinformasjon som en barriere for at de skal benytte seg av bærekraftsinformasjon i større grad (Adams et al., 2020).

Lackmann et al. (2011) finner at manglende tredjepartsverifisering gjør det vanskelig for investorer å vite om bærekraftsinformasjonen er pålitelig, da virksomhetens egeninteresse i rapporteringen kan føre til rapportering av feilaktig informasjon. I tilfeller hvor en investering anses å dra med seg en forhøyet risiko vil påliteligheten til informasjonen vurderes i større

---

<sup>9</sup> Økningen kan sees ved bruk av CAPM (Capital asset pricing model) hvor markedsrisikopremien vil bli høyere ved en forhøyet bærekraftsrisiko. Dette vil resultere i et høyere avkastningskrav. Se Penman, Stephen H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5. utg.). McGraw-Hill. s. 107

<sup>10</sup> Se Heugh, Kristian & Fox, Marc. (2017). *ESG and the Sustainability of Competitive Advantage*. Tabell nr. 2

<sup>11</sup> Frivillig rapportering av bærekraft gjelder ikke for store selskap da de må redegjøre for deres samfunnsansvar etter RSKL § 3-3 c. Lovbestemmelsen legger likevel ingen føringer for hvilke opplysninger som skal gis eller hvordan denne informasjonen skal rapporteres (Finanstilsynet, 2020).

grad, og en forsterket pålitelighet vil være av ytterligere verdi for investorer (Lackmann et al., 2011). Pålitelighet påpekes av Cohen og Simnett (2014) som en nødvendighet for at bærekraftsinformasjon skal kunne benyttes i investeringsbeslutninger, og attestasjon bidrar til å øke påliteligheten til bærekraftsinformasjon (Pflugrath et al., 2011).

## 2.5 Attestasjonsoppdrag

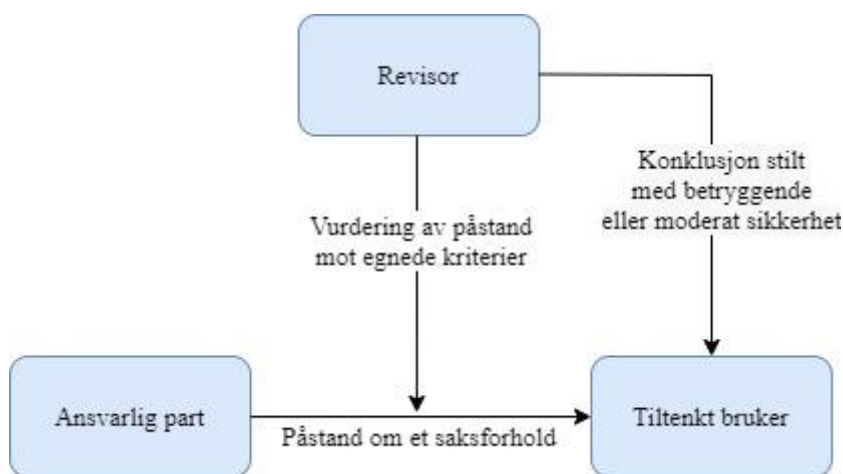
Investorene i undersøkelsen gjennomført av EY (2020) uttrykker, i tråd med tidligere nevnt forskning, et sterkt ønske om ytterligere utbredelse av tredjepartsverifisering, herunder attestasjon. For å forstå hva som er nytten av revisors attestasjon for norske, institusjonelle investorer, er det nødvendig med en forståelse av hva et attestasjonsoppdrag innebærer, hvordan det gjennomføres og hva nytten av dette kan være for investorer. En gjennomgang av sentrale begreper og momenter som inngår i gjennomførelsen av et attestasjonsoppdrag er derfor nødvendig. Tvedt (2018) påpeker at revisors oppgave er å styrke beslutningsgrunnlagets pålitelighet, og formålet med et attestasjonsoppdrag kan defineres som:

*“Et oppdrag der en praktiserende revisor har som mål å innhente tilstrekkelig og hensiktsmessig bevis for å kunne gi uttrykk for en konklusjon som er ment å øke graden av tillit hos de tiltenkte brukerne som ikke er den ansvarlige parten, vedrørende informasjonen om saksforholdet” (IAASB, 2015, pkt. 12)*

Et hvert attestasjonsoppdrag innebærer et trepartsforhold bestående av den ansvarlige part, den tiltenkte bruker og revisor (IAASB, 2014b). Den ansvarlige part er ansvarlig for at det informasjonen om det underliggende saksforholdet som rapporteres til tiltenkte bruker er egnet som beslutningsgrunnlag (Tvedt, 2018). Eksempelvis vil virksomhetens ledelse være ansvarlig for at rapportering om deres bærekraft, som benyttes av investorer, er beslutningsnyttig.

Revisors rolle i trepartsforholdet er å vurdere om den ansvarlige part sine påstander om saksforholdet, i det alt vesentligste, er i tråd med de egnede kriteriene som gjelder for oppdraget (IAASB, 2014b). Revisor utsteder deretter en uttalelse om hvorvidt saksforholdet, etter revisors mening, er i tråd med de egnede kriteriene for oppdraget (IAASB, 2014b).

Trepartsforholdet kan illustreres slik:



Figur 1: Trepartsforholdet inspirert av Tvedt (2018, s. 57)

Ved gjennomføring av et attestasjonsoppdrag følger revisor standardene utarbeidet av International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). Revisor benytter ulike standardsett avhengig av hvilken informasjon som skal verifiseres. Det vil videre i studien skilles mellom finansiell attestasjon (heretter revisjon) og ikke-finansiell attestasjon (heretter attestasjon).

### 2.5.1 Begrepsavklaring

Selv om standardsettene for revisjon og attestasjon er forskjellige, eksisterer det særtrekk ved revisors arbeid, uavhengig av hvilken type informasjon revisor attesterer på. Dette innebærer både etiske og regulatoriske krav til revisor ved gjennomføring av attestasjonsoppdrag, samt sammenfallende begrepsbruk i de ulike standardsettene til IAASB (ISA og ISAE). Vi anser det som hensiktsmessig å avklare disse særtrekkene for å forstå hvordan attestasjon utføres, og hvordan dette kan være av nytte for investorer.

#### 2.5.1.1 Uavhengighet

For at revisor skal kunne oppfylle sin tiltenkte rolle stilles det krav til at revisor er uavhengig. Kravet til uavhengighet er lovfestet i revisorloven § 8-1, og er i tillegg et krav til revisorer fastsatt i det internasjonale etiske regelverket for revisorer (IFAC). Uavhengighet innebærer at revisor ikke skal ha noen form for tilknytning til den reviderte som kan føre til manglende objektivitet og fortrolighet, eller som kan medføre at revisor har en egeninteresse ved utførelse av attestasjonen. Watts og Zimmerman (1981) påpeker at større revisjonsselskap har bedre overvåkningsmekanismer for å forsikre seg om at deres revisorer ikke bryter med uavhengigheten. I tillegg finner DeAngelo (1981) at større revisjonsselskap har redusert insentiv til å bryte med uavhengigheten ettersom de har mer å tape på å opptre opportunistisk

både i form av klienter og revisjonshonorar. Dette pekes på som grunnen til at størrelsen på revisjonsselskapet, målt i antall klienter, påvirker revisjonskvaliteten (DeAngelo, 1981).

Brudd på revisors uavhengighet vil også redusere sannsynligheten for at revisor rapporterer om identifiserte feil og mangler (DeAngelo, 1981). Dersom revisor ikke rapporterer om feil og mangler vil ikke revisor kunne oppfylle sin tiltenkte rolle i trepartsforholdet. Dette vil være i brudd med attestasjonsoppdragets formål om å styrke beslutningsgrunnlagets pålitelighet, og kan videre føre til at informasjonen blir uegnet som beslutningsgrunnlag.

#### *2.5.1.2 Profesjonell skepsis og skjønn*

Profesjonell skepsis og profesjonelt skjønn omtales som holdninger hos revisor, som er nødvendig å opprettholde gjennom hele attestasjonsoppdraget for å sørge for at attestasjonen blir utført med høy kvalitet (IAASB, 2014b). Disse holdningene knytter seg til revisors kritiske vurderinger av bevisenes pålitelighet, tilstrekkelighet og hensiktsmessighet, og er særlig nødvendig i forbindelse med vesentlighetsbetraktninger (IAASB, 2014b).

Revisors utøvelse av profesjonell skepsis er regulert i revisorloven § 9-4, og innebærer at revisor er oppmerksom på at saksforholdet kan inneholde vesentlig feilinformasjon (IAASB, 2015, pkt. 37). Profesjonelt skjønn er nødvendig for at attestasjonsoppdraget skal gjennomføres på en tilfredsstillende måte, og kommer som et resultat av utdanning, opplæring, kunnskap og erfaring (IAASB, 2014b).

#### *2.5.1.3 Vesentlig feilinformasjon*

Vesentlig feilinformasjon er et av de sammenfallende begrepene som benyttes på tvers av standardsettene til IAASB. ISA 320.2 omtaler vesentlig feilinformasjon som:

*Feilinformasjon, herunder unnlatelser, er å anse vesentlig dersom de, enkeltvis eller samlet, rimelig kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som treffes av brukerne på grunnlag av regnskapet.*

Revisor skal ved både revisjon og attestasjon innhente og evaluere tilstrekkelig og hensiktsmessig med bevis, for å vurdere om ledelsens påstander om det underliggende saksforholdet er rimelige (IAASB, 2010b, pkt. 1). Hvorvidt bevisene er hensiktsmessige og tilstrekkelige vil variere fra oppdrag til oppdrag, og er gjenstand for revisors profesjonelle skjønn (IAASB, 2015, pkt. A81). Vurderingen av ledelsens påstander om det underliggende saksforholdet innebærer for eksempel at revisor innhenter og evaluerer bevis for hvorvidt poster i resultatregnskapet og balansen (i) eksisterer, (ii) er verdsatt riktig, (iii) er fullstendige,

og (iv) er gyldige. Revisors vurdering av hvorvidt feilinformasjon er vesentlig eller ikke, vil avhenge av en vesentlighetsgrense fastsatt ut fra omstendighetene ved oppdraget, men også av revisors profesjonelle skjønn (IAASB, 2020, pkt. 2). Ved revisjon vil vesentlighetsgrensen være kvantitativ (IAASB, 2020, pkt. 10). Ved attestasjon vil vesentlighetsgrensen være både kvantitativ og kvalitativ (IAASB, 2015 pkt. A95).

#### *2.5.1.4 Betyggende og moderat sikkerhet*

Det er ikke mulig for revisor å stille et absolutt sikkerhetsnivå for at informasjonen ikke inneholder vesentlig feilinformasjon som følge av den iboende begrensingen ved rapportering og revisjonshandlinger (IAASB, 2010a, pkt. A47). Ved revisjon stiller revisor betryggende sikkerhet for at informasjonen ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Betyggende sikkerhet tilsier et høyt, men ikke absolutt, sikkerhetsnivå for at informasjonen stemmer (IAASB, 2010a, pkt. 5).

Ved attestasjon har revisor i tillegg tilgang til å stille moderat sikkerhet for at informasjon ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Moderat sikkerhet er et lavere sikkerhetsnivå sammenlignet med betryggende sikkerhet, og krever mindre innsats fra revisor (IAASB, 2014b). Ved moderat sikkerhet konkluderer revisor på om det er forhold som gir revisor grunnlag for å tro at informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon eller ikke (IAASB, 2015, pkt. 12). For at det skal være relevant for revisor å stille moderat sikkerhet, må denne graden av sikkerhet øke brukerens tillit til informasjonen til et nivå som er klart høyere enn ubetydelig (IAASB, 2015, pkt. 12).

#### *2.5.1.5 Revisors uttalelse*

Etter attestasjonsoppdraget er gjennomført skal revisor uttale seg om utfallet av attestasjonen. Denne uttalelsen er ment å redusere informasjonsgapet mellom virksomhetens ledelse og de tiltenkte brukerne av virksomhetens rapportering (IAASB, 2016a, pkt. 4). Revisors uttalelse skal redegjøre for forholdene ved attestasjonsoppdraget som danner revisors mening og klart gi uttrykk for denne meningen (IAASB, 2016a, pkt. 6).

Revisor skal i sin uttalelse konkludere på om det er oppnådd betryggende sikkerhet eller moderat sikkerhet for at informasjonen om det underliggende saksforholdet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil (IAASB, 2016a, pkt. 11). Revisor skal i sin uttalelse også evaluere hvorvidt den ansvarlige part har utarbeidet informasjonen om saksforholdet i tråd med de gjeldende kriteriene for attestasjonsoppdraget (IAASB, 2015, pkt. 72)

Revisors konklusjon kan enten være umodifisert eller modifisert (IAASB, 2015, pkt. 72-73). Konklusjonen skal modifiseres dersom revisor blir gjort oppmerksom på at det eksisterer feilinformasjon av enten vesentlig og/eller gjennomgripende art (IAASB, 2016b, pkt. 7-8). Kvaliteten ved gjennomføring av et attestasjonsoppdrag er avgjørende for hvorvidt revisor oppdager og rapporterer på vesentlig og/eller gjennomgripende feilinformasjon (DeAngelo, 1981).

En eventuell modifikasjon skal tilegnes et eget avsnitt i uttalelsen fra revisor, for å gjøre brukeren oppmerksom på at det eksisterer informasjon i rapporteringen som er feil (IAASB, 2015, pkt. 74; 2016b, pkt. 16-18). En umodifisert konklusjon vil innebære at revisor, etter å ha innhentet og evaluert tilstrekkelig og hensiktsmessig bevis, konkluderer med enten betryggende eller moderat sikkerhet for at informasjon ikke inneholder vesentlig feilinformasjon (IAASB, 2015, pkt. 72).

#### 2.5.2 Attestasjon

Den mest utbredte formen for attestasjonsoppdrag er revisjon. Revisjon kan kun utøves av revisorer, og utføres ved bruk av de internasjonale revisjonsstandardene (ISA) og revisorloven. I kjølvannet av regnskapsskandalene på 2000-tallet (Enron 2001, World Com 2002, Parmalat 2003) og finanskrisen i 2008 økte behovet for, og kravet til, tilsyn og regulering av virksomhetenes finansielle informasjon, både nasjonalt og internasjonalt. Dette har ført til at revisjon er lovpålagt for de fleste virksomheter i Norge, med unntak fra ENK, ANS/DA, NUF, SA og enkelte AS, jf. revisorloven § 2-1.

Det økende behovet for tilsyn og regulering som man så for virksomhetenes finansielle rapportering i kjølvannet av finanskrisen i 2008, ser man nå også for virksomhetenes bærekraftsinformasjon (EY, 2020; Finanstilsynet, 2020; Nilsen & Ørbeck, 2020). Attestasjon er den andre formen for attestasjonsoppdrag, og er per i dag betydelig mindre utbredt enn revisjon. I kartleggingen foretatt av Finanstilsynet i 2020 finner de at 81% (153 av 193) rapporterer bærekraft- og klimarisiko, mens kun 27% (43 av 153) av disse får sin bærekraftsrapport attestert (Finanstilsynet, 2020).

Attestasjon skal bidra til å øke påliteligheten til bærekraftsinformasjon for blant annet investorer. Tidligere forskning (Ballesteros et al., 2017; Ballou et al., 2018) viser at attestasjon, i tillegg til å øke informasjonens pålitelighet, kan føre med seg andre fordeler. For å skille mellom de ulike fordelene en attestasjon kan å dra med seg har vi valgt å gjøre et skille mellom attestasjonens hovedformål og tilleggsfordelene ved attestasjon.

Attestasjonens hovedformål knytter seg til definisjonen av et attestasjonsoppdrag, hvor revisor gjennom sitt arbeid skal øke de tiltenkte brukernes tillit til et underliggende saksforhold vurdert opp mot egnede kriterier (IAASB, 2014b). Tilleggsfordelene ved attestasjon knytter seg til hvordan revisor, gjennom sin systematiske gjennomgang av virksomhetens bærekraftsrapportering og interne prosesser, kan bidra til å øke informasjonens kvalitet og relevans for investor, samt sikre konsistent og sammenlignbar rapportering over tid (Ballesteros et al., 2017; Ballou et al., 2018).

I motsetning til revisjon, som kun leveres av revisorer, kan attestasjon utføres av både konsulenter og revisorer. Standardsettene de ulike aktørene benytter seg av ved attestasjon er forskjellig, hvor konsulenter hovedsakelig benytter AA1000 og revisorer benytter ISAE 3000 (Gürtürk & Hahn, 2016). ISAE 3000 er revisors attestasjonsstandard, og benyttes på alle former for attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisjon av historisk finansiell informasjon. Konseptene i ISAE 3000 baserer seg i stor grad på tradisjonell revisjon (O'Dwyer, 2011), og metodikken som benyttes ved attestasjon er som følge av dette sammenfallende med metodikken som benyttes ved revisjon.

Tidligere forskning viser at de etiske og regulatoriske kravene revisorer er underlagt, samt deres evne til å motvirke unøyaktigheter i større grad enn konsulenter, gjør at revisor oftest blir foretrukket som attesterende part (Pflugrath et al. 2011; Ballou et al. 2018). Attestasjon av bærekraftsrapporter utført av revisorer, ved bruk av ISAE 3000, kritiseres derimot av Gürtürk og Hahn (2016) for å ikke involvere virksomhetens interessenter, og dermed være lite tilpasset behovene for relevant informasjon i bærekraftsrapporteringen. Samtidig pekes det på at bruk av ISAE 3000 fører til en mindre omfattende attestasjonsuttalelse sammenlignet med AA1000 (Gürtürk & Hahn, 2016). Likevel vil en attestasjonsuttalelse utarbeidet i henhold til kravene i ISAE 3000 være mer standardisert, sammenlignet med AA1000, noe som kan øke attestasjonsuttalelsens sammenlignbarhet på tvers av virksomheter (Larrinaga et al., 2020).

Selv om trepartsforholdet mellom den ansvarlige part, de tiltenkte brukerne og revisor på mange måter er likt ved attestasjon som ved revisjon, eksisterer det imidlertid forskjeller mellom de ulike formene for attestasjonsoppdrag. Forskjellen ligger i hva som er det underliggende saksforholdet, de egnede kriteriene for oppdraget, og i uttalelsen fra revisor. Ved revisjon er det virksomhetens historiske, finansielle resultater, og deres finansielle stilling som ofte er det underliggende saksforholdet. Ved attestasjon er det virksomhetens bærekraftsprestasjon og bærekraftsresultat som er det underliggende saksforholdet, og det er opp til den ansvarlige part å definere hva som rapporteres av informasjon vedrørende

saksforholdet på bakgrunn av egne interessent- og vesentlighetsanalyser. Grundige vesentlighetsanalyser er derfor nødvendig for at informasjonen som rapporteres er relevant for foretakets interessenter (Finanstilsynet, 2020). Utarbeidelse av interessent- og vesentlighetsanalyser er krav i flere av rapporteringsrammeverkene som ofte benyttes i Norge.

Det eksisterer over 200 ulike rapporteringsrammeverk for bærekraftsinformasjon (Governance Group, 2020). Norske virksomheter benytter seg hovedsakelig av Global Reporting Initiative (GRI), Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), Carbon Disclosure Project (CDP) og UN Global Compact (Finanstilsynet 2020). Hvor de egnede kriteriene ved revisjon ofte er NGAAP eller IFRS, er de egnede kriteriene ved attestasjon ikke like entydig som følge av virksomhetenes tilgang til å selv velge blant mange ulike rapporteringsrammeverk.

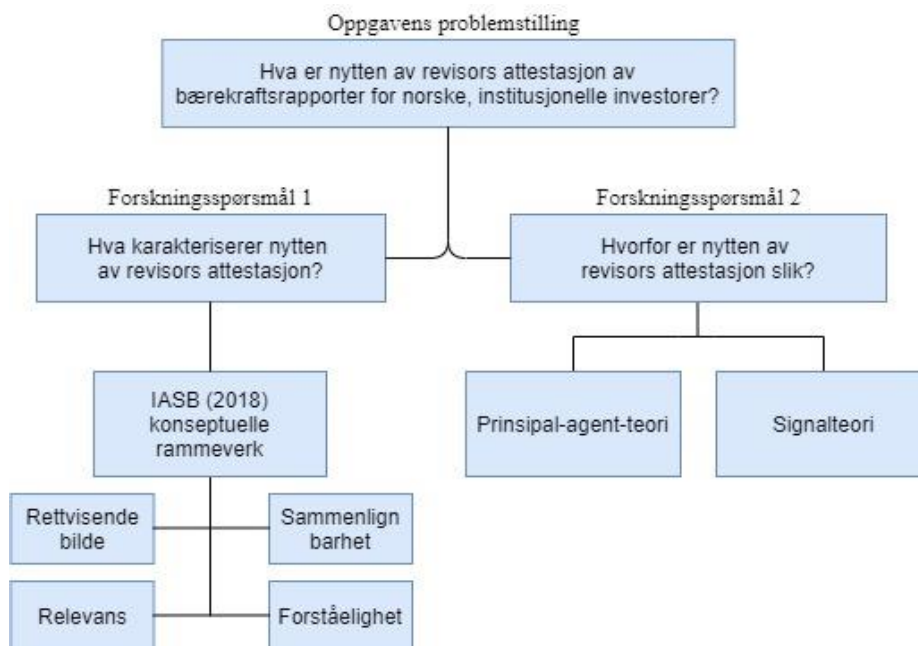
I etterkant av en utført attestasjon uttaler revisor seg om utfallet i en attestasjonsuttalelse. Selv om metodikken for utarbeidelse av attestasjonsuttalelsen er lik som ved revisjon, eksisterer det imidlertid en forskjell ved at revisor, som påpekt tidligere, har tilgang til å stille enten betryggende eller moderat sikkerhet. Det er opp til klienten å velge hvilken grad av sikkerhet som skal stilles, noe som betyr at enkelte deler av oppdraget kan bli attestert med betryggende sikkerhet og andre deler attestert med moderat sikkerhet. Både Quick og Inwinkl (2020) og Ballesteros et al. (2017) peker på at nytten av attestasjonen avhenger av hvorvidt det er stilt moderat eller betryggende sikkerhet, og at sikkerhetsnivået påvirker påliteligheten til informasjonen. Selv om attestasjon stilt med betryggende sikkerhet drar med seg flere fordeler enn hva attestasjon stilt med moderat sikkerhet gjør, er likevel moderat sikkerhet en betydelig trend i det norske markedet (Finanstilsynet, 2020).



### 3. Teoretisk rammeverk

I denne delen av oppgaven vil vi presentere det teoretiske rammeverket vi benytter for å forstå hva som karakteriserer investorers nytte av revisors attestasjon, og for å forklare hvorfor nytten av attestasjon er slik. International Accounting Standards Board (heretter IASB) sitt konseptuelle rammeverk, prinsipal-agent-teorien (Jensen & Meckling, 1976; Milgrom & Roberts, 1992) og signalteorien (Connelly et al., 2011; Spence, 1973) utgjør studiens teoretiske rammeverk.

IASB (2018) sitt konseptuelle rammeverk definerer hva som kjenneretegner beslutningsnyttig informasjon for investorer. Rammeverket står sentralt for studien, og benyttes for å forstå hva som karakteriserer nytten av revisors attestasjon for investorer. Prinsipal-agent-teorien (Jensen & Meckling, 1976; Milgrom & Roberts, 1992) er tett knyttet opp til eksistensen av attestasjonsoppdrag (Eilifsen et al., 2014), og benyttes i studien for å forklare hvorfor revisors attestasjon er nyttig for investorer. Signalteorien (Connelly et al., 2011; Spence, 1973) benyttes i studien, på lik linje som med prinsipal-agent-teorien, for å forklare hvorfor investorers nytte av revisors attestasjon er slik. Hvordan studiens teoretiske rammeverk bidrar til å besvare problemstillingen og de underliggende forskningsspørsmålene kan illustreres slik:



Figur 2: Studiens teoretiske rammeverk

### 3.1 Litteratursøk

For å danne studiens teoretiske rammeverk har vi foretatt litteratursøk ved bruk av Oria, Google Scholar og ProQuest som primære søkemotorer for å finne litteratur innenfor det relevante forskningsområdet. Oria er NTNU sin egen database, og inneholder kilder både tilgjengelig på nett og til utlån gjennom NTNU sine biblioteker. I litteratursøket har vi benyttet relevante søkeord ut ifra studiens tema og problemstilling, herunder forskningsspørsmål. Søkeord som “assurance”, “usefulness”, “sustainability” og “investor” står sentralt for problemstillingen og forskningsspørsmålene. Søkeordene er benyttet både hver for seg og i kombinasjon. Tabellen nedenfor gir en overordnet, men ikke uttømmende liste over søkeordene som ble benyttet i vårt litteratursøk.

Auditing	Accounting	Assurance
Agency theory	Signaling theory	Reporting quality
Sustainability	Investor	Usefulness

Tabell 1: Litteratursøk

### 3.2 Beslutningsnytte

For å forstå hva som karakteriserer nytten av revisors attestasjon for investorer tar vi utgangspunkt i karakteristikken for beslutningsnyttig informasjon i det konseptuelle rammeverket til IASB. Rammeverket definerer hvilke karakteristikkene som gjør finansiell informasjon beslutningsnyttig for potensielle eller eksisterende kreditorer og investorer. Vi har i denne studien valgt å anvende disse karakteristikken for å forstå hva som karakteriserer beslutningsnyttig bærekraftsinformasjon for investorer. Valget om å benytte karakteristikken i IASB (2018) sitt konseptuelle rammeverk for å karakterisere investorers nytte begrunnes med at karakteristikken i rammeverket til IASB (2018) sammenfaller med prinsippene for rapportering av beslutningsnyttig bærekraftsinformasjon etter FNs bærekraftsmål og andre anerkjente rapporteringsrammeverk innen bærekraft<sup>12</sup> (Adams et al., 2020). Videre kan studiens valg av IASB (2018) sitt rammeverk for å karakterisere investorers nytte begrunnes

---

<sup>12</sup> Anbefalte prinsipper for rapportering på FNs bærekraftsmål er gjengitt i Adams, Carol A, Druckman, Paul B & Picot, Russell C. (2020). *Sustainable Development Goals Disclosure (SDGD) Recommendations*. Disse prinsippene baserer seg på prinsipp fra anerkjente rapporteringsrammeverk innen bærekraft. Se: [https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Adams\\_Druckman\\_Picot\\_2020\\_Final\\_SDGD\\_Recommendations\\_updated.pdf](https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Adams_Druckman_Picot_2020_Final_SDGD_Recommendations_updated.pdf)

med at bærekraft i stor grad påvirker virksomhetens finansielle prestasjon og at investorer benytter bærekraftsinformasjon aktivt i sine investeringsbeslutninger (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; EY, 2020; Nuveen, 2020; United Nations, 2020).

For at informasjonen skal være beslutningsnyttig må den bidra til at brukerne av informasjonen kan foreta ytterligere informerte beslutninger som omhandler virksomheten (IASB, 2018). For investorer vil disse beslutningene omhandle kjøp, salg eller holding av egenkapital- eller gjeldsinstrumenter, anskaffelse eller innfrielse av gjeld og andre former av kreditt, samt stemmegivning eller annen kommunikasjon ment å påvirke hvordan ledelsen benytter virksomhetens ressurser (IASB, 2018).

Det konseptuelle rammeverket (IASB, 2018) og flere studier (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Ball, 2006) fremhever både relevans og rettvise bilde som fundamentale karakteristikk for at informasjon skal være beslutningsnyttig, og peker på at et fravær av disse karakteristikkene vil gjøre informasjon uegnet som grunnlag for beslutningstaking. IASB (2018) fremhever videre sammenlignbarhet, forståelighet, tidsriktighet og verifiserbarhet som komplementære karakteristikk som kan gjøre informasjon ytterligere beslutningsnyttig. Karakteristikkene vil nedenfor bli beskrevet nærmere for å danne et grunnlag for hva som karakteriserer beslutningsnyttig bærekraftsinformasjon for investorer.

### 3.2.1 Relevans

For at informasjon skal være beslutningsnyttig må den kunne utgjøre en forskjell i en investor sine beslutninger, uavhengig av om informasjonen benyttes eller ikke (IASB, 2018; Lee, 2015; Stenheim et al., 2017). Hvorvidt informasjon er relevant eller ikke, vil avhenge av hvem som benytter informasjonen og hva den skal benyttes til (IASB, 2018).

For investorer blir relevans ansett å være den viktigste karakteristikk for beslutningsnyttig bærekraftsinformasjon (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Informasjon er relevant når den kan utgjøre en forskjell i en investor sine beslutninger, enten ved at informasjonen benyttes for å predikere fremtidige forhold (prediksjonsformål) eller for å bekrefte ledelsens tidligere, foretatte handlinger (kontrollformål) (IASB, 2018). Hvis formålet er å predikere fremtidige forhold vil informasjonen være beslutningsnyttig hvis den kan benyttes som input i en prediksjon av eksempelvis kapitalkostnader (IASB, 2018). Hvis formålet er å ansvarliggjøre ledelsen vil informasjonen være beslutningsnyttig hvis den kan benyttes til oppfølging og kontrollering av virksomhetens ledelse og hvordan de forvalter virksomhetens ressurser

(Kothari et al., 2010; Stenheim et al., 2017). Beslutningsnyttig informasjon skal kunne benyttes til enten prediksjonsformål, kontrollformål eller begge (IASB, 2018).

Ballesteros et al. (2017) fremhever attestasjon som et nyttig verktøy, som kan bidra til å gjøre bærekraftsinformasjonen ytterligere relevant. Attestasjon, utført av revisorer, kan øke relevans ved å forbedre bærekraftsinformasjonens treffsikkerhet og pålitelighet (Ballesteros et al., 2017). Attestasjon kan gjøre det enklere for investorer å benytte bærekraftsinformasjon til prediksjonsformål, da økt relevans kan føre til bedre prediksjon av fremtidige kontantstrømmer (Casey & Grenier, 2015; Ballesteros et al., 2017). Videre vil ytterligere relevant informasjon også kunne benyttes til et kontrollformål, herunder oppfølging og ansvarliggjøring av virksomhetens ledelse (Kothari et al., 2010).

### 3.2.2 Rettviseende bilde

En naturlig kobling kan trekkes mellom rettviseende bilde og attestasjonens hovedformål, hvor formålet er å øke graden av tillit hos de tiltenkte brukerne som ikke er den ansvarlige part, vedrørende informasjonen om det underliggende saksforholdet (IAASB, 2015, pkt. 12).

For at informasjon skal være beslutningsnyttig må den, i tillegg til å være relevant, gi et rettviseende bilde av fenomenet informasjonen er ment å representere (IASB, 2018). For investorer vil det ikke ha noen betydning at informasjonen gir et rettviseende bilde med mindre den er relevant, og det vil heller ikke ha noen betydning at den er relevant med mindre den gir et rettviseende bilde av fenomenet den er ment å representere (IASB, 2018).

For å kunne gi et rettviseende bilde må informasjonen være fullstendig, nøytral og feilfri (IASB, 2018). Informasjonen er fullstendig først når den inneholder alle nødvendige beskrivelser og forklaringer investorer er avhengig av for å forstå fenomenet som informasjonen forsøker å representere (IASB, 2018). Informasjonen er nøytral dersom den ikke inneholder bias av konservativ eller opportunistisk art. Informasjonens nøytralitet må ikke misforstås med at informasjonen ikke skal kunne utgjøre en forskjell i en investor sine beslutninger, da det er nettopp dette beslutningsnyttig informasjon skal gjøre (IASB, 2018). Informasjonen er feilfri dersom den ikke inneholder feil eller unnløtelser i beskrivelsen av fenomenet (IASB, 2018). Feilfri betyr imidlertid ikke nøyaktig i alle tilfeller, da eksempelvis utslippsestimater ikke alltid vil være nøyaktige. Estimater kan være rettviseende dersom det klart kommer frem at det er et estimat, og at prosessen rundt utarbeidelse av estimatet er beskrevet for brukeren av informasjonen (IASB, 2018).

### 3.2.3 Forståelighet

En klar og presis presentasjon av informasjonen gjør den forståelig, og dermed beslutningsnyttig (IASB, 2018). Informasjon kan tidvis fremstå som kompleks, og det er nødvendig at investorer som benytter seg av kompleks informasjon er kapabel til å enten forstå eller opparbeide seg en evne til å forstå informasjonen (IASB, 2018). Som påpekt tidligere skiller attestasjon seg fra revisjon på flere områder, eksempelvis ved graden av sikkerhet stilt og attestasjonsoppdragets egnede kriterier. Det er viktig at investorer som benytter seg av en attesterte bærekraftsrapporter har en forståelse av attestasjonsoppdragets omfang, herunder hva revisor har attestert på og hvilken grad av sikkerhet som er stilt for informasjonen (Junior et al., 2014). Dette vil gjøre investorer i stand til å forstå hvilken informasjon som gir et rettviseende bilde (Junior et al., 2014), og dermed hvilken informasjon som er beslutningsnyttig.

Selv om eksklusjon av kompleks informasjon kan bidra til å øke investorers forståelighet, vil dette føre til at informasjonen blir ufullstendig og misledende (IASB, 2018). Eksklusjon av kompleks informasjon vil dermed kunne føre til at informasjon blir mindre beslutningsnyttig, både som følge av at informasjonen ikke gir et rettviseende bilde, men også som følge av at potensiell relevant informasjon blir utelatt.

### 3.2.4 Tidsriktighet

Tidsriktighet innebærer at informasjonen skal være tilgjengelig for investorer i det tidsrommet den er relevant (IASB, 2018). Hvorvidt informasjonens beslutningsnytte over tid svekkes eller ikke vil avhenge av informasjonens art og hva den skal brukes til. Studien baserer seg på en grunnleggende forutsetning om at bærekraftsinformasjonen investorene benytter seg av *er* tidsriktig, og vil videre ikke diskuteres for å forstå hva som karakteriserer investorers nytte av revisors attestasjon..

### 3.2.5 Sammenlignbarhet

Investeringsbeslutningene til en investor omhandler valg mellom ulike investeringsalternativer. Investorer er derfor avhengig av sammenlignbarhet for å kunne forstå likheter og ulikheter mellom forskjellige virksomheter (IASB, 2018). Muligheten til å sammenligne en virksomhet over tid, eller ulike virksomheter med hverandre, gjør investorers valg mellom ulike alternativer enklere og informasjonen ytterligere beslutningsnyttig (IASB, 2018). For at to ulike investeringsalternativer skal være sammenlignbare må lik informasjon presenteres likt, og ulik informasjon presenteres forskjellig (IASB, 2018).

Manglende sammenlignbarhet pekes på som et gjennomgående problem ved bærekraftsrapportering (GRI, 2020). Finanstilsynet (2020) fremhever at dagens lite standardiserte rapporteringspraksis svekker sammenlignbarheten på tvers av ulike virksomheter. Dette pekes på som en av de største hindringene knyttet til bærekraftsinformasjonens beslutningsnytte for investorer (Zadeh & Serafeim, 2017). Ballou et al. (2018) peker imidlertid på at attestasjon kan øke informasjonens beslutningsnytte ved å bidra til økt konsistent og sammenlignbar rapportering innad i virksomheten over tid.

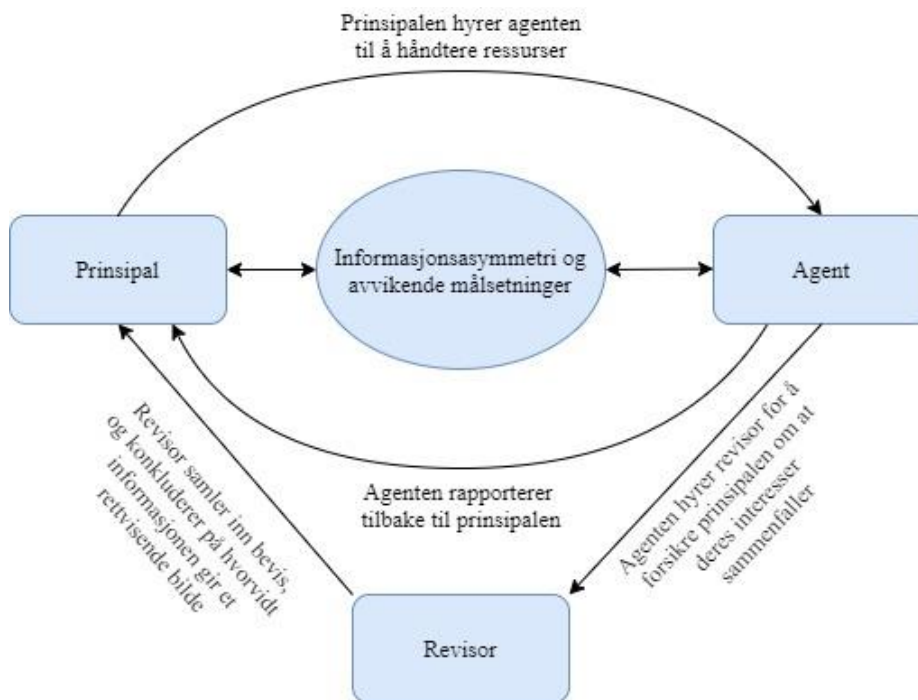
### 3.2.6 Verifiserbarhet

Verifiserbarhet innebærer at kompetente aktører, uavhengig av hverandre, skal kunne trekke samme konklusjon om hvorvidt informasjon gir et rettviseende bilde av fenomenet det er ment å representere (IASB, 2018). Informasjon som benyttes til kontrollformål, eksempelvis oppfølging av ledelsen og deres forvaltning av virksomheten, burde være mulig for investorer å verifisere (Stenheim et al., 2017).

Det er grunnleggende forutsetning at den underliggende informasjonen er verifiserbar for at attestasjonsoppdrag, nevnt i kapittel 2, skal kunne gjennomføres (Lee, 2015). Et fravær av verifiserbarhet vil gjøre attestering av bærekraftsinformasjon umulig. Studien baserer seg derfor på en grunnleggende forutsetning om at informasjon *er* verifiserbar, og verifiserbarhet vil videre ikke diskuteres for å forstå hva som karakteriserer investorers nytte av revisors attestasjon.

### 3.3 Prinsipal-agent-teorien

For å forklare hvorfor investorers nytte av revisors attestasjon er slik den er tar vi først utgangspunkt i prinsipal-agent-teorien. Et prinsipal-agent-forhold kan defineres som et kontraktsforhold hvor prinsipalen engasjerer en agent til å utføre en tjeneste på vegne av seg, og hvor agenten tildeles myndighet til å foreta beslutninger på vegne av prinsipalen (Jensen & Meckling, 1976; Stiglitz, 2000). I prinsipal-agent-forholdet foreligger det ulik tilgang på informasjon, og aktørene har avvikende målsetninger, noe som fører til at agenten ikke alltid vil opptre i tråd med prinsipalens målsetninger (Jensen & Meckling, 1976). Agenten kan forsikre prinsipalen om at den inngåtte kontrakten etterleveres, og at deres målsetninger sammenfaller, ved å få informasjon som reflekterer agentens foretatte handlinger verifisert av en uavhengig tredjepart (Jensen & Meckling, 1976). Dette viser at attestasjon henger tett sammen med prinsipal-agent-teorien (Eilifsen et al., 2014), og illustrasjonen under kan bidra til å sette revisors viktige rolle som verifiserende tredjepart i perspektiv:



Figur 3: Revisors rolle i prinsipal-agent-teorien inspirert av Eilifsen et al. (2014, s. 7)

Teorien baserer seg på grunnleggende forutsetninger om at aktørene har motstridende målsetninger, begrenset rasjonalitet og er nyttemaksimerende individer (Eisenhardt, 1989).

Den tydelige separasjonen av eierskap og kontroll som i dag eksisterer i de fleste, moderne organisasjoner er den reneste definisjonen av et prinsipal-agent-forhold (Jensen & Meckling, 1976). Separasjonen av eierskap og kontroll kan føre til at det oppstår informasjonasymmetri mellom aktørene ved at agenten har bedre oversikt over virksomhetens «sanne» finansielle stilling og prestasjon enn hva prinsipalen har (Eilifsen et al., 2014). Det er viktig for prinsipalen å være klar over muligheten for informasjonasymmetri dersom prinsipalen er usikker på agentens nåværende eller fremtidige intensjoner (Stiglitz, 2000).

For at prinsipalen til enhver tid skal kunne forsikre seg om at deres målsetninger sammenfaller, og begrense agentens mulighet til å handle i egeninteresse, må det inngås en fullstendig kontrakt mellom aktørene som tar for seg alle fremtidige eventualiteter (Milgrom & Roberts, 1992). Muligheten til å inngå en slik fullstendig kontrakt begrenses imidlertid av aktørenes begrensede rasjonalitet (Eisenhardt, 1989; Milgrom & Roberts, 1992).

Begrenset rasjonalitet vil føre til at aktørene har ulike oppfatninger av innholdet i kontrakten, at kontrakten blir preget av upresist språk, og at kontrakten sjeldent gir en løsning på fremtidige hendelser som kan oppstå i kontraktsforholdet (Milgrom & Roberts, 1992). Dette fører til at kontrakten som inngås mellom aktørene blir ufullstendig, og gir agenten mulighet

til å utøve opportunistisk atferd både *før* og *etter* kontraktsinngåelse (Milgrom & Roberts, 1992), henholdsvis knyttet til begrepene *advers seleksjon* og *moralsk hasard*.

### 3.3.1 Advers seleksjon

Advers seleksjon er agentens tilgang til å opptre opportunistisk forut for kontraktsinngåelse, og oppstår som følge av at agenten besitter privat informasjon som prinsipalen kunne ha benyttet for å være mer informert ved kontraktsinngåelse (Milgrom & Roberts, 1992).

Ettersom den private informasjonen kun er tilgjengelig for agenten, vil det ikke være mulig å inngå en fullstendig kontrakt som maksimerer verdien for begge parter (Milgrom & Roberts, 1992). Advers seleksjon kan også oppstå som følge av at prinsipalen ikke har muligheten til å verifisere agentens påstander (Eisenhardt, 1989). Et eksempel kan illustrere dette:

*Ledelsen i en virksomhet (agenten) påstår i bærekraftsrapporten å ha redusert sine klimagassutslipp med 15% og en investor (prinsipalen) har ikke muligheten til å verifisere hvorvidt dette er sant eller ikke.*

Eksemplet belyser problemet med manglende verifisering av informasjon om et underliggende saksforhold, og hvordan en kontrakt kan bli inngått på feilaktig grunnlag dersom det kun er agenten som har muligheten til å verifisere informasjonen.

### 3.3.2 Moralsk hasard

Moralsk hasard er agentens tilgang til å opptre opportunistisk i etterkant av kontraktsinngåelse, og oppstår som en konsekvens av informasjonasymmetri og aktørens manglende mulighet til å inngå en fullstendig kontrakt (Milgrom & Roberts, 1992). Denne formen for opportunistisk atferd kan oppstå når agenten og prinsipalen har ulike individuelle målsetninger, og prinsipalen har vanskeligheter med å fastslå hvorvidt agentens arbeid er i tråd med prinsipalens eller agentens egeninteresse (Milgrom & Roberts, 1992). Et eksempel fra Eisenhardt (1989) kan illustrere dette:

*En forsker (agenten) benytter arbeidstiden til å jobbe på et privat prosjekt, men ledelsen (prinsipalen) vet ikke om forskeren jobber med sitt eget prosjekt eller virksomhetens prosjekt, da forskningen er svært komplisert.*

Eksempelet viser hvordan agenten kan utnytte en ufullstendig kontrakt for å sette sine interesser foran prinsipalens interesser, som følge av at prinsipalen mangler hensiktsmessige muligheter til å overvåke agenten og redusere informasjonasymmetrien,



Agentens utøvelse av advers seleksjon og moralsk hasard omtales av Milgrom & Roberts (1992) som et motivasjonsproblem, og de peker på at det må foreligge tilstrekkelig motivasjon for at agenten skal opptre i tråd med kontrakten og prinsipalens målsetninger. Milgrom & Roberts (1992) påpeker viktigheten av å finne et felles grunnlag for samarbeid mellom aktørene. Dette grunnlaget kan dannes ved at kontrakten mellom aktørene inneholder tilstrekkelig insentiver for agenten, eller at aktørene pådrar seg agentkostnader med formål om å minimere advers seleksjon og moralsk hasard (Jensen & Meckling, 1976).

### 3.3.3 Agentkostnader

Agentkostnader kan bidra til å minimere motivasjonsproblemet ved å begrense agentens mulighet til å opptre opportunistisk, og sammenstille aktørenes målsetninger. Jensen & Meckling (1976) definerer den totale agentkostnaden som summen av prinsipalens overvåkningskostnader, agentens bindingskostnader og residualtapet.



Figur 4: Agentkostnader (Jensen & Meckling, 1976)

Agentkostnaden som prinsipalen pådrar seg, for å kunne vurdere hvorvidt agent handler i tråd med kontrakten og prinsipalens målsetninger, omtales som overvåkningskostnader (Jensen & Meckling, 1976). Overvåkningskostnader skal begrense agentens tilgang til å opptre opportunistisk i etterkant av kontraktsinngåelse, og bidra at agentens målsetninger sammenfaller med prinsipalens målsetninger (Jensen & Meckling, 1976). Investorer sin kontinuerlige oppfølging av virksomheten og dens ledelse, og investorer sin ansvarliggjøring av virksomhetens ledelse for tidligere løfter (Barker, 1998) er et godt eksempel på en form for overvåkning fra prinsipalen, og kostnadene knyttet til denne oppfølgingen vil utgjøre overvåkningskostnaden.

Som følge av at overvåkningskostnader tilfaller prinsipalen, vil det være i agentens interesse å sørge for at prinsipalens utøvelse av overvåkning påfører agenten minst mulig kostnader (Jensen & Meckling, 1976). Agenten kan på sin side velge å benytte egne ressurser på eksempelvis ekstern verifisering for å forsikre prinsipalen om at agenten etterlever kontrakten og opptre i tråd med prinsipalens målsettinger (Jensen & Meckling, 1976). Det vil likevel kun være i agentens interesse å pådra seg en slik kostnad såfremt den er lavere enn hva kostnaden agenten påføres ved overvåkning fra prinsipalen (Jensen & Meckling, 1976).

Kostnaden som agenten pådrar seg gjennom eksempelvis ekstern verifisering fra en uavhengig tredjepart omtales som en bindingskostnad (Jensen & Meckling, 1976).

Herda et al. (2014) peker på at attestasjon av bærekraftsrapporter i større grad forekommer i land med svakere investorvern. Land med svakt investorvern kjennetegnes ved å ha svak regulering og rettshåndheving (Leuz et al., 2002), noe som kan medføre at agenten har større muligheter og insentiver til å manipulere regnskapsinformasjon. I slike land vil agenten kunne pådra seg bindingskostnader som et substitutt for landets svake investorvern, og som et virkemiddel for å forsikre prinsipalen om at deres målsetninger sammenfaller (Jensen & Meckling, 1976; Herda et al., 2014).

Valgene agenten foretar seg vil avvike fra valgene prinsipalen hadde foretrukket for å maksimere egen velferd. Aktørens avvikende, foretrukne valg vil føre til en reduksjon av prinsipalens velferd (eksempelvis ikke-maksimert verdi av prinsipalens investering) og omtales som et residualtap (Jensen & Meckling, 1976; Williamson, 1988). Residualtap er den tredje komponenten i agentkostnaden og påpekes av Williamson (1988) som nøkkelkomponenten. Aktørene pådrar seg overvåkning- og bindingskostnader kun med den hensikt å redusere residualtapet, gitt at residualtapet reduseres mer enn kostnadene knyttet til overvåkning og binding (Williamson, 1988).

#### 3.3.4 Kritikk av prinsipal-agent-teorien

Prinsipal-agent-teorien modellerer agenten som et individ som utelukkende handler i egeninteresse og har avvikende målsetninger fra prinsipalen (Jensen & Meckling, 1976). Dette synet kritiseres av flere forskere (Donaldson & Davis, 1991; Hirsch et al., 1990; Perrow, 1986). Hirsch et al. (1990) kritiserer den økonomiske tilnærmingen som prinsipal-agent-teorien har, og hvordan den bevisst utelukker de menneskelige sidene ved virksomheten og dens ansatte. Hirsch et al. (1990) fremhever tillit og lojalitet som avgjørende faktorer for å danne et grunnlag for samarbeid mellom agenten og prinsipalen, og mener at disse faktorene, i tillegg til insentiver og overvåkning, i større grad kan bidra til å forhindre agents antatte høye sannsynlighet for å utøve opportunistisk atferd.

Donaldson & Davis (1991) viser til forvaltningsteori som en motvekt til prinsipal-agent-teorien, og at denne teorien bedre modeller agenten og hva som motiverer agenten til å opptre i tråd med prinsipalens målsetninger. Forvaltningsteori modellerer en agent som motiveres av å oppnå iboende tilfredshet gjennom utfordrende arbeid, utøvelse av ansvar og autoritet, og anerkjennelse av prinsipalen (Donaldson & Davis, 1991). Videre kritiserer både Perrow

(1986) og Hirsch et al. (1990) hvordan prinsipalens omfattende overvåkningsmetoder kun anses som motivasjonsøkende, når de i realiteten også kan bidra til å redusere agentens motivasjon. Perrow (1986) peker på at denne reduserte motivasjonen er indirekte overvåkningkostnader som blir ignorert og utelukket i prinsipal-agent-teorien.

### 3.4 Signalteori

For å forklare hvorfor nytten av revisors attestasjon er slik den er tar vi videre utgangspunkt i signalteorien. Signalteorien beskriver hvordan en aktør kan benytte signaler for å kommunisere sine vanskelig observerbare karakteristikk til en annen aktør, og hvordan disse signalene kan benyttes for å redusere informasjonsasymmetri mellom aktørene (Connelly et al., 2011). Det er viktig å være klar over muligheten for informasjonsasymmetrien som kan oppstå mellom aktørene når den ene aktøren ikke er fullt klar over karakteristikkene ved den andre aktøren (Stiglitz, 2000).

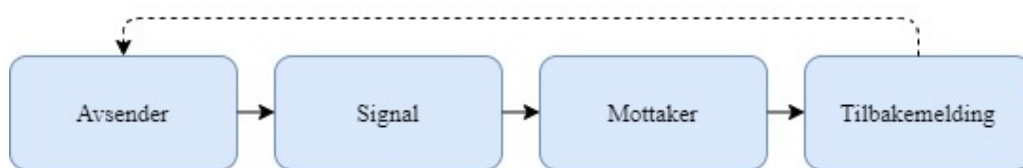
Spence (1973) skiller mellom signaler og indisier som henholdsvis påvirkbare og upåvirkbare, observerbare karakteristikk som er egnet til å kommunisere vanskelig observerbare kvaliteter ved eksempelvis en virksomhet. Et signal (for eksempel en attestasjon) kan endre seg som følge av en handling virksomheten foretar seg (Spence, 1973). Indisier (for eksempel virksomhetens alder) kan også endre seg, men *ikke* som følge av en handling virksomheten foretar seg (Spence, 1973).

Spence (1973) tar utgangspunkt i arbeidsmarkedet i USA, og hvordan arbeidsgiver i en ansettelsesprosess har vanskeligheter med å bedømme kvaliteten på potensielle arbeidstagere, både før og rett etter ansettelsen. Utdanning blir av Spence (1973) pekt på som et signal for å kommunisere kvaliteten på det arbeidet som potensielle arbeidstagere kan tilby. Connelly et al. (2011) peker på utdanning som et reliabelt signal på kvalitet ettersom arbeidstagere av lavere kvalitet ikke ville komme seg gjennom det krevende utdanningsløpet som foreligger ved høyere utdanning.

Et signal vil kun være reliabelt dersom det innehar kvaliteter som knytter seg til begrepene *signal honesty* og *signal fit* (Connelly et al., 2011). Signal honesty innebærer at den som signaliserer faktisk besitter de vanskelig observerbare kvalitetene som signaliseres (Connelly et al., 2011). Signal fit er graden av korrelasjon mellom signalet (påvirkbare karakteristikk) og den vanskelig observerbare kvaliteten ved den som signaliserer (Connelly et al., 2011).

Reimsbach et al. (2017) fremhever at attestasjon kan benyttes for å signalisere kvaliteten på virksomheten og dens underliggende bærekraftsprestasjon. Det argumenteres likevel for at formålet med attestasjon er å bekrefte at informasjonen gir et rettviseende bilde, fremfor å si noe om kvaliteten på virksomheten og dens underliggende bærekraftsprestasjon, og at en oppfatning av attestasjon som kvalitetsøkende kan være feil (Reimsbach et al., 2017). Likevel fremhever Reimsbach et al. (2017) at attestasjon er et signal, og at investorer i større grad er villig til å investere i virksomheter som får deres bærekraftsrapport attestert.

Teorien består av den som signaliserer (heretter avsender), den som mottar signalet (heretter mottaker), selve signalet og eventuelle tilbakemeldinger fra mottakeren. Disse nøkkelkonseptene inngår i det teorien omtaler som signalmiljøet (Connelly et al., 2011). Det forutsettes videre at signalmiljøet kun inneholder en avsender, en mottaker og et signal. Signalmiljøet kan illustreres i følgende figur:



Figur 5: Signalmiljøet (konseptuelt) (Connelly et al., 2011)

Nedenfor vil vi redegjøre for de ulike elementene i signalmiljøet, med den hensikt å vise hvordan attestasjon kan benyttes av virksomheten som et signal på den vanskelig observerbare kvaliteten på virksomheten og informasjonen i bærekraftsrapporten.

#### 3.4.1 Avsender

Avsenderen er på innsiden av virksomheten og er i besittelse av positiv og negativ, privat informasjon om virksomhetens underliggende kvalitet (Connelly et al., 2011). Dette er informasjon som er utilgjengelig, men potensielt nyttig for den utenforstående mottakeren for å fatte ytterligere informerte beslutninger (Connelly et al., 2011). Avsenderen bestemmer hvorvidt den ønsker å signalisere den positive og negative informasjonen til mottakeren (Connelly et al., 2011).

Teorien fokuserer hovedsakelig på handlinger avsenderen foretar seg med intensjon om å signalisere virksomhetens positive informasjon om dens vanskelig observerbare kvaliteter (Connelly et al., 2011). Negativ informasjon signaliseres typisk ikke eksplisitt, men i stedet som konsekvens av en handling avsenderen foretar seg (Connelly et al., 2011). Simoni et al.

(2020) finner at attestasjon av bærekraftsrapporter er delvis motivert av virksomhetenes (avsenderen) ønske om å signalisere positiv informasjon om deres underliggende kvalitet.

#### 3.4.2 Signal

Virkningsfulle signaler kjennetegnes ved signalets observerbarhet og signalkostnaden (Connelly et al., 2011). Selv om mottaker må kunne observere signalet er ikke observerbarhet tilstrekkelig for at signalet skal være virkningsfullt. Signalkostnadene avsender pådrar seg ved å signalisere må også hensyntas (Connelly et al., 2011), og blir av Bird og Smith (2005) fremhevet som svært sentrale. Først når fordelene ved et observerbart signal overgår kostnadene kan signalet anses å være virkningsfullt (Connelly et al., 2011; Ross, 1977). Attestasjon anses å være et ressurskrevende signal (Reimsbach et al., 2017), og hvis vi anvender denne innsikten med tanke på attestasjon som signal, blir det klart at fordelene ved attestasjon burde være høye.

Et problem kan imidlertid oppstå i tilfeller hvor avsenderen i virkeligheten ikke innehar den underliggende kvaliteten, men likevel vil forsøke å signalisere disse kvalitetene som følge av at fordelene ved signaliseringen oppfattes å være større enn kostnadene (Connelly et al., 2011). Dette omtales som falsk signalisering, og kan forekomme som følge av motstridende målsetninger mellom avsenderen og mottakeren, noe som gjør uærlige avsendere tilbøyelige til å manipulere mottakerens oppfatning av avsenderens vanskelig observerbare kvaliteten (Johnstone & Grafen, 1993).

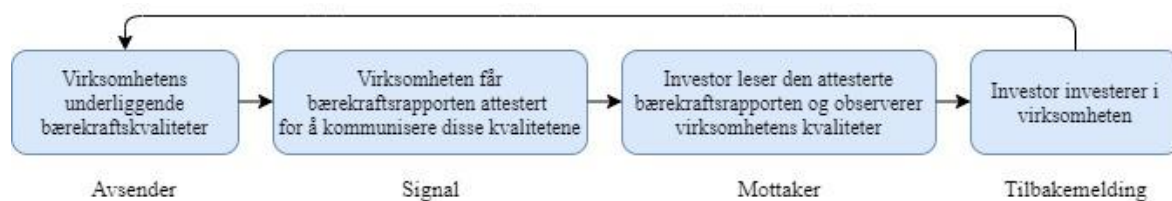
#### 3.4.3 Mottaker

Mottakeren er den utenforstående part som mangler informasjon, men som gjerne skulle hatt tilgang til denne informasjonen (Connelly et al., 2011). For at avsenderen skal benytte ressurser på å signalisere må avsenderen oppnå en fordel ved signaliseringen, gjennom at mottakeren foretar en handling som ikke ville blitt gjennomført foruten signalet (Connelly et al., 2011). Hensikten med denne signaliseringen er at mottakeren, ved å motta signalet, skal kunne foreta en mer informerte beslutning eller på andre måter dra fordeler av signalet (Connelly et al., 2011). For eksempel vil investorer være mer villig til å investere i virksomheter som gjennom en attestert bærekraftsrapport signaliserer en bærekraftsprestasjon av høyere kvalitet, da virksomhetens bærekraftsprestasjon påvirker den finansielle prestasjonen (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Reimsbach et al., 2017).

Signalets effektivitet vil delvis påvirkes av mottakerens karakteristikk og intensjoner (Connelly et al., 2011). Signalet kan også tolkes ulikt av forskjellige mottakere, og vil ignoreres av mottakeren dersom det er et signal mottakeren ikke forstår eller vier oppmerksomhet til (Connelly et al., 2011). Hvis en investor ikke forstår attestasjonens omfang, herunder hvilken informasjon som er attestert og hvilken grad av sikkerhet som er stilt, vil ikke attestasjon kunne benyttes som et effektivt signal (Connelly et al., 2011; Junior et al., 2014). I tillegg påpeker Reimsbach et al. (2017) at signaleffekten til attestasjon vil bli redusert i takt med utbredelsen av attestasjon, og at investorer i fremtiden vil ignorere attestasjon som et signal.

Mottakeren kan i tillegg gi tilbakemelding til avsenderen i form av et motsignal (Connelly et al., 2011). Avsenderen ønsker tilbakemelding på signalets reliabilitet, hvilke signaler som blir viet oppmerksomhet av mottakeren og hvordan mottakeren tolker signalet (Connelly et al., 2011). Dette kan gjøre det enklere for avsenderen å forstå hva som er av viktighet for mottakeren, men også gjøre det mulig for avsenderen å forbedre reliabiliteten til fremtidige signaler (Gulati & Higgins, 2003).

Avslutningsvis kan den konseptuelle fremstillingen av signalmiljøet i figur 5 benyttes for å oppsummere og sette signalteorien i kontekst med studiens tema:



Figur 6: Signalmiljøet (kontekstualisert) (Connelly et al., 2011)

## 4. Metode

I denne delen av oppgaven vil vi presentere og begrunne de metodiske valgene vi har foretatt i studien. Innledningsvis vil vi redegjøre for vår forskningsfilosofi og tilnærming til vitenskapelig teori, to sentrale tema som danner grunnlaget for videre metodiske valg. Vi vil deretter presentere studiens forskningsdesign og datainnsamlingsmetode, og dermed redegjøre for hvordan vi har bevart kvaliteten til våre data både før, under og etter datainnsamling. Avslutningsvis vil vi presentere hvordan vi systematisert og håndtert innsamlet data for å kunne hente ut relevante resultat og tolkninger for å besvare problemstillingen vår.

### 4.1 Forskningsfilosofi

Før studien ble iverksatt dannet vi oss gjennomtenkte og konsistente antakelser om hvilke realiteter vi kunne møte på i studien, hva vi mente ville utgjøre akseptabel kunnskap, og hvordan våre egne verdier kunne påvirke forskningsprosessen (Saunders et al., 2019). Som følge av at studien forsøker å forstå og forklare hva nytten av revisors attestasjon er for investorer antar vi at det ikke bare eksisterer én realitet, men at det eksisterer flere realiteter som er relativt forskjellige på bakgrunn av investorenes alder, utdanning og erfaring. De ulike realitetene kan føre til at investorene har ulikt syn på hva som utgjør en god investering og på de samme virksomhetene. Hva investorenes nytte av attestasjon er vil avhenge av investorenes realitet, og det er disse unike meningene som vil være med på å belyse studiens problemstilling.

For å unngå at studien skulle bli påvirket av egne verdier har vi etter beste evne forsøkt å opptre uavhengig og objektivt, og metodene er anvendt med den hensikt å finne troverdig, gyldig og relevant data som kan besvare problemstillingen. Dette faller i tråd med en pragmatisk forskningsfilosofi (Saunders et al., 2019). En pragmatisk forskningsfilosofi innebærer at man starter med et problem, og at man foretar de metodiske valgene som er best egnet til å løse problemet (Saunders et al., 2019).

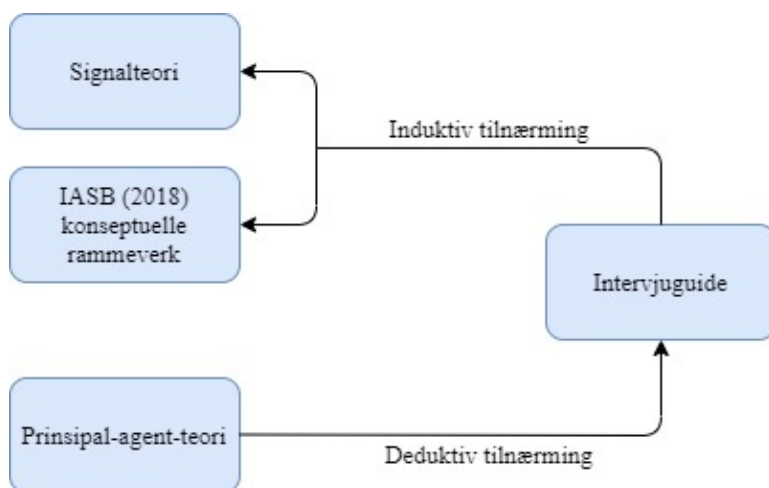
### 4.2 Tilnærming til vitenskapelig teori

Innledningsvis ble det foretatt litteratursøk for å påbegynne dannelsen av studiens teoretiske rammeverk. Det innledende litteratursøket ble også foretatt med den hensikt å utarbeide en intervjuguide forankret i anerkjent, eksisterende litteratur og teori som ofte blir anvendt ved forskning innenfor det aktuelle temaet. Det innledende litteratursøket, foretatt både for å påbegynne det teoretiske rammeverket og for å utarbeide en intervjuguide, omtales som en

deduktiv tilnærming til vitenskapelig teori (Saunders et al., 2019) hvor man går fra teori til data.

Etter samtlige intervju var gjennomført ble det foretatt ytterligere litteratursøk for å supplere studiens teoretiske rammeverk basert på innsikt og kunnskap vi hadde opparbeidet oss gjennom intervjuene. Denne suppleringen bidro til å ferdigstille studiens teoretiske rammeverk, slik at det teoretiske rammeverket kunne benyttes for å besvare studiens problemstilling på beste mulig måte. En slik supplering omtales i teorien som en induktiv tilnærming til vitenskapelig teori (Saunders et al., 2019) hvor man går fra data til teori.

Ved utarbeidelse av studiens teoretiske rammeverk var det, som beskrevet ovenfor, naturlig å benytte en kombinasjon av både deduktiv og induktiv tilnærming. Kombinasjonen av en deduktiv og induktiv tilnærming omtales i teorien som en abduktiv tilnærming (Saunders et al., 2019). Saunders et al. (2019) anbefaler en slik tilnærming, og vi, i tråd med Saunders et al. (2019) anså dette som fordelaktig, fremfor å benytte en ren deduktiv eller induktiv tilnærming. En abduktiv tilnærming ga oss mulighet til å gå frem og tilbake mellom teori og data ved utarbeidelsen av studiens teoretiske rammeverk, og utarbeidelsen kan illustreres slik:



Figur 7: Utarbeidelse av studiens teoretiske rammeverk

### 4.3 Forskningsdesign

I dette kapittelet vil vi beskrive studiens forskningsdesign, og hvordan vi har gått frem for å belyse hva som er nytten av revisors attestasjon fra investorer, herunder de to underliggende forskningsspørsmålene. Vi vil under redegjøre for vårt valg av forskningsmetode, studiens formål og vårt valg av forskningsstrategi.



Vi har valgt å benytte oss av en kvalitativ forskningsmetode i denne studien. Vi mener en kvantitativ forskningsmetode vil ha sine begrensninger når det kommer til å belyse studiens problemstilling, ved at en slik forskningsmetode ikke vil være egnet for å danne et nyansert og helhetlig bilde av investorers nytte. En kvalitativ forskningsmetode, ved bruk av intervju som en datainnsamlingsmetode vil bidra med å gi et mer helhetlig bilde av hva som karakteriserer investorers nytte av revisors attestasjon.

Formålet med studien har endret seg over tid. Studien hadde innledningsvis et eksplorativt formål ved at vi forsøkte å forstå *hva* som karakteriserer investorers nytte av revisors attestasjon. Etter vi i den eksplorerende fasen hadde kartlagt disse karakteristikene, ble studien ledet inn mot et mer forklarende formål for å kunne forklare *hvorfor* akkurat disse karakteristikene var de som karakteriserte investorers nytte av revisors attestasjon. Dette førte til at forskningsformålet ble en kombinasjon av eksplorativ og forklarende (Saunders et al., 2019). Dette er som følge av vår pragmatiske forskningsfilosofi, men også som følge av vår abduktive tilnærming til vitenskapelig teori, hvor vi gikk mellom en deduktiv og induktiv tilnærming.

Som følge av studiens kvalitative metodevalg, og kombinasjonen av et eksplorativt og forklarende forskningsformål, valgte vi å benytte oss av casestudie som forskningsstrategi. Fenomenet som studien ønsket å gå i dybden på var investorers nytte av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter, og studiens case er institusjonelle investorer i Norge. Studien hadde kun en case som følge av et det kun så på institusjonelle investorer sin nytte, og ikke andre aktører (Swanborn, 2010). Vi valgte å benytte oss av casestudie som forskningsstrategi som følge av dette passet studiens kombinasjon av et eksplorerende og forklarende forskningsformål (Yin, 2018). Vårt valg av kun et case ga oss muligheten til å gå i dybden, forstå og forklare nytten av revisors attestasjon for norske institusjonelle investorer (Swanborn, 2010; Yin, 2018).

#### 4.4 Datainnsamling

For å belyse investorers nytte av revisors attestasjon valgte vi å benytte oss av intervju som datainnsamlingsmetode, og det ble derfor intervjupersonenes nyanserte meninger, innsikt og kunnskap som utgjorde studiens datagrunnlag. Vi vil nedenfor redegjøre for hvordan vi foretok utvalg av intervjupersoner, hvordan intervjuene ble gjennomført, og hvordan vi sørget for at datakvaliteten ble ivaretatt både før, under og etter intervjuene.

#### 4.4.1 Utvalg av intervjupersoner

Vi ble tidlig enige om viktigheten av et godt datagrunnlag. Ettersom det var utvalget av intervjupersoner som avgjorde hvilke konklusjoner vi kunne trekke og hvor mye tillit vi kunne ha til dataen, bestemte vi oss for å utarbeide et sett med kriterier i forkant av utvalgsprosessen som skulle sørge for at studiens datagrunnlag ble solid. For å kunne inngå som en del av studiens datagrunnlag måtte potensielle intervjupersoner oppfylle de forhåndsdefinerte kriteriene. Kriteriene ble utarbeidet med det formål at intervjupersonene skulle inneha kvalifikasjonene vi anså som nødvendig for å kunne belyse studiens problemstilling. Kriteriene som intervjupersonene måtte oppfylle er beskrevet tabellen under:

Kriterie 1	Intervjupersonen skal inneha lang erfaring fra porteføljeforvaltning (asset management) eller som analytiker.
Kriterie 2	Intervjupersonen skal inneha utdanning innen bærekraft eller ha jobbet med bærekraft og/eller ansvarlige investeringer aktivt over lengre tid.
Kriterie 3	Intervjupersonen skal jobbe, eller nylig ha jobbet i, et nasjonalt profilert investeringsforetak som i stor grad investerer ansvarlig. Det skal kun være én intervjuperson fra hvert investeringsforetak.

Tabell 2: Utvalgskriterier

Ved å velge personer fra ulike investeringsforetak hadde vi som formål å forhindre at synet til enkelte investeringsforetak skulle dominere det totale datagrunnlaget. En ulempe ved dette valget var at investeringsforetakets syn kun ble basert på uttalelsene fra én ansatt. For å unngå denne ulempen ble intervjuene hovedsakelig foretatt med nøkkelansatte eller ansatte med lang erfaring innad i investeringsforetakene.

Vi fant innledningsvis profilerte investeringsforetak som i stor grad investerte ansvarlig og fant videre investorer innad i disse investeringsforetakene som oppfylte utvalgskriteriene. Potensielle intervjupersoner ble kontaktet via e-post og LinkedIn for å se om de var interessert å delta i studien. Det ble foretatt intervju av syv investorer fra både mindre og større, profilerte investeringsforetak i Norge.

Med tiden til rådighet utgjorde meningene, innsikten og kunnskapen til disse syv et tilstrekkelig datagrunnlag for studiens formål. I forkant av intervjuene sendte vi intervjupersonene en oversikt over spørsmålene som skulle gjennomgås, noe Saunders et al. (2019) peker på som fordelaktig, etter som det gir intervjupersonen muligheten til å forberede

svar på spørsmålene på forhånd. Det ga også intervjupersonene mulighet til å ha spørsmålene fremfor seg under intervjuene for at det ikke skulle oppstå misforståelser.

En oversikt over lengden på de ulike intervjuene og størrelsen på investeringsforetaket intervjupersonen var ansatt i er gitt i tabellen under:

Intervjupersoner (IP)	Lengde på intervjuet (ca.)	Størrelsen på investeringsforetaket
Intervjuperson 1	60 min	Mindre
Intervjuperson 2	60 min	Større
Intervjuperson 3	80 min	Større
Intervjuperson 4	40 min	Større
Intervjuperson 5	80 min	Mindre
Intervjuperson 6	40 min	Mindre
Intervjuperson 7	80 min	Større*

\* IP 7 var på grensen mellom et mindre/større investeringsforetak. Det ble likevel karakterisert som et større investeringsforetak etter som det hadde tilnærmet like ressurser og aktiviteter som de andre større investeringsforetakene i vårt datagrunnlag.

Tabell 3: Oversikt over intervjupersoner

#### 4.4.2 Gjennomføring av intervju

Vi valgte å gjennomføre intervjuene semi-strukturert både som følge av vår abduktive tilnærming til vitenskapelig teori, og vårt eksplorerende og forklarende forskningsformål. Semi-strukturerte intervju kjennetegnes ved at de har forhåndsdefinerte tema med nøkkelspørsmål knyttet til hvert av disse temaene (Saunders et al., 2019). På grunn av våre begrensede forkunnskaper rundt temaet, og et lite belyst forskningsområde, ga innsikten og erfaringene fra intervjuene oss muligheten til å supplere studiens teoretiske rammeverk. Vårt valg av intervjuform ga oss i tillegg muligheten til å avvike fra intervjuguiden, en unik fordel når forskningsformålet blant annet er eksplorativt (Saunders et al., 2019). Intervjuformen ga oss dessuten mulighet til å danne spørsmål basert på intervjupersonens tidligere svar underveis i intervjuene, samt gå mer i dybden på enkelte tema vi anså som relevante for å belyse studiens problemstilling.

Som følge av pandemisituasjonen vi befant oss i, og som følge av at de fleste av våre intervjupersoner befant seg i ulike deler av landet, ble intervjuene foretatt digitalt ved bruk av video og lyd i Microsoft Teams, definert i teorien som synkrone elektroniske intervju (Saunders et al., 2019). Både vi som intervjuere og intervjupersonen befant oss i egne, trygge omgivelser som følge av at det enten var anbefalt eller pålagt med hjemmekontor. Tryggheten man får ved å befinne seg i kjente omgivelser betegnes som en unik fordel ved synkrone elektroniske intervju (Saunders et al., 2019).

Det å ta omfattende notater under et intervju kan bidra til å avbryte samtalens frie flyt. Som følge av både dette, og at vår hukommelse av et lengre intervju om et komplekst tema ville ha sine begrensninger, ble intervjuene tatt opp og transkribert i etterkant for å enklere kunne benyttes til analyseformål. Transkripsjonen bidro dessuten til at vi tidlig kunne danne oss et bilde av *hva* som karakteriserer investorers nytte av revisors attestasjon, og transkripsjonen fungerte i den forbindelse som en form for innledende analyse av datagrunnlaget.

#### 4.5 Datakvalitet før og under intervjuet

Både før intervjuprosessen ble påbegynt, men også under gjennomføringen av intervjuene, var det nødvendig å sørge for at datakvaliteten ble ivaretatt. Som følge av at det ble foretatt synkrone elektroniske intervju, anså vi det som viktig å sørge for at vi hadde det nødvendige utstyret vi trengte for å gjennomføre intervjuene og at kvaliteten på dette utstyret, herunder mikrofoner, headsett og opptaksverktøy, fungerte som tiltenkt. Forberedelsen i forkant av intervjuene gjorde vi med den hensikt å sørge for at dette ikke reduserte datakvaliteten (Saunders et al., 2019).

Nedenfor vil vi redegjøre for hvordan pålitelighet, herunder ulike former for bias, overførbarhet og gyldighet, kan påvirke datakvaliteten før og under gjennomføringen av intervjuet. I tillegg vil vi redegjøre for hvordan vi forsikret oss om at datakvaliteten ble ivaretatt (Saunders et al., 2019).

##### 4.5.1 Pålitelighet

For å forsikre oss om at datagrunnlaget vårt var pålitelig unngikk vi å utarbeide ledende spørsmål i intervjuguiden. Påliteligheten ble blant annet ivaretatt ved at vi stille åpne spørsmål og oppfølgingsspørsmål hvor det var hensiktsmessig å skaffe oss en dypere innsikt. Selv om spørsmålene ble utarbeidet med bakgrunn i teori, forsøkte vi å forankre spørsmålene i den

realitet intervjupersonen kjente seg igjen i. Dette er viktig ettersom rene, teoretiske spørsmål lett kan misforstås og redusere datagrunnlagets pålitelighet (Saunders et al., 2019).

Saunders et al. (2019) peker også på bias som en utfordring når det kommer til datagrunnlagets pålitelighet, og viser til tre forskjellige typer bias man i intervju må hensynta og vurdere. Disse omtales som intervjuer-bias (interviewer bias), intervjuperson-bias (interviewee bias) og deltakelsesbias (participation bias), og vil bli redegjort for i de følgende avsnittene.

Intervjuer-bias kan oppstå som følge av at intervjuerens tone og ikke-verbale oppførsel påvirker intervjupersonens svar. Det var en fordel å være to studenter om studien og gjorde at vi kunne unngå en negativ tone og ikke-verbal oppførsel. Dette ble oppnådd ved at den som var mest beredt til å lede intervjuet ledet det. Den andre studenten gikk da i stedet inn i en mer observerende rolle, som sørget for at vesentlig poeng ble fulgt opp og at intervjuguiden ble gjennomgått og besvart.

For å videre ivareta datagrunnlagets pålitelighet, og minimere bias, ble samtlige intervju gjennomført med de samme overordnede temaene og de samme nøkkelspørsmålene, uavhengig av hvem intervjupersonen var. Spørsmål ble imidlertid utelatt hvis intervjupersonene selv besvarte spørsmålene i intervjuets frie samtale. Eventuelle usikkerheter vedrørende vår tolkning av intervjupersonens svar ble oppklart i etterkant av intervjuene for å ivareta datagrunnlagets pålitelighet. Oppklaringene ble enten foretatt på e-post eller på telefon. Dette ga likevel ikke intervjupersonen mulighet til å endre sine svar, men heller supplere de dersom vi anså det som nødvendig.

Intervjuperson-bias kan oppstå som følge av hvordan intervjupersonen oppfatter intervjueren og intervjusituasjonen. Det var derfor viktig at vi som intervjuere hadde de nødvendige kvalifikasjonene for å skape og opprettholde tillit under intervjuene (Kvale & Brinkmann, 2015). Vi opparbeidet oss derfor tilstrekkelig faglig kunnskap i forkant av intervjuene, både rundt temaet vi ønsket å diskutere, men også kunnskap knyttet til investeringsforetaket intervjupersonen var ansatt i. Dette bidro til at intervjupersonen oppfattet oss som legitime, og at intervjupersonene hadde tillit til at vi var i besittelse av tilstrekkelig kunnskap for å forstå det temaet som ble diskutert. Fordelen ved å være to studenter om studien var også her synlig ettersom vi på kortere tid kunne opparbeide oss tilstrekkelig kunnskap og nødvendige kvalifikasjoner.

Som følge av at semi-strukturerte intervju lett kan anses som påtrengende for intervjupersonen (Saunders et al., 2019) ble intervjuet innledet med mer generelle spørsmål rundt bærekraftighet, bærekraftsrapportering og viktigheten av pålitelig informasjon. Dette bidro til å bygge nødvendig tillit med intervjupersonen før vi stilte de spørsmålene som i større grad var ment å belyse studiens problemstilling.

Hensikten med å gjennomføre intervjuene på denne måten var å danne et trygt intervjumiljø for intervjupersonen, og sørge for at intervjupersonen skulle være komfortabel med å dele sin innsikt og kunnskap om studiens tema. For å understreke tryggheten ble det i tillegg sendt ut et samtykkeskjema i forkant av intervjuene. Dette bidro til å forsikre intervjupersonene om at sensitivitetsproblemer var ivaretatt gjennom anonymisering av opplysninger og sikker databehandling.

Utvalget av intervjupersoner kan føre med seg det Saunders et al. (2019) kaller deltakelsesbias, og ble blant annet hensyntatt i studiens utvalgsstrategi. Utvalgskriteriene (se tabell 2) ble utarbeidet nettopp for å hindre denne typen bias, og for å sørge for at datagrunnlagets pålitelighet ble ivaretatt. Intervjupersonene måtte bekrefte at de forsto og var i stand til å besvare spørsmålene som de ble sendt i forkant av intervjuene. Dette ga oss en ytterligere bekreftelse på at utvalget vårt var kvalifisert til å utgjøre et pålitelig datagrunnlag. Ved å kun foreta intervju med én ansatt i hvert av investeringsforetakene, kunne vi sørge for at datagrunnlagets pålitelighet ble ivaretatt ved at intervjupersonene ikke kunne påvirke hverandre.

#### 4.5.2 Kulturelle forskjeller

Studien ble gjennomført på nasjonalt nivå, og det ble derfor kun foretatt intervju med norske investorer i norske finans- og investeringsforetak. Dette ble gjort med den hensikt å forhindre at datakvaliteten kunne bli påvirket av kulturelle forskjeller (Saunders et al., 2019). Kulturelle forskjeller kom ikke til hinder for kvaliteten på studiens datagrunnlag som følge av vårt utvalg av intervjupersoner.

#### 4.5.3 Overførbarhet

Vårt valg av en kvalitativ forskningsmetode og størrelsen på utvalget begrenser studiens overførbarhet. Likevel fremhever Saunders et al. (2019) at overførbarheten kan ivaretas dersom man relaterer sin studie til eksisterende teori. For å kunne demonstrere at våre funn

har en bredere teoretisk signifikans utover det aktuelle caset vi undersøker har vi analysert våre funn med bakgrunn i anerkjent teori.

Det er verdt å påpeke at vårt begrensede utvalg av intervjupersoner gjør at vi ikke kan generalisere, og våre funn gjelder ikke for alle institusjonelle investorer i Norge. Oppgavens analyse og konklusjon vil derfor kun ta for seg hva vi har funnet om *vårt* utvalg, og vil ikke nødvendigvis være representativt for alle institusjonelle investorer i Norge.

#### 4.5.4 Gyldighet

Vår semi-strukturerte intervjuform ga oss en unik tilgang til intervjupersonenes innsikt, kunnskap og erfaringer (Saunders et al., 2019). Datagrunnlagets gyldighet ble ivaretatt både ved å minimere de ulike formene for bias nevnt ovenfor, og ved å følge opp intervjupersonenes svar under intervjuene. Vi sørget for at datagrunnlaget var gyldig ved å unngå misforståelser i intervjuene, og ved å få bekreftelse på at intervjupersonen hadde oppfattet spørsmålene riktig og at vi hadde oppfattet svarene deres riktig. Kvale & Brinkmann (2015) fremhever viktigheten av dette for å øke gyldigheten til datagrunnlaget. I tillegg ble utarbeidelsen av intervjuguiden gjennomført med den hensikt å sikre datagrunnlagets gyldighet, eksempelvis ved å utarbeide åpne spørsmål som ikke var ledende (Saunders et al., 2019).

#### 4.6 Datakvalitet etter intervjuet

Transkribering av intervjuene kan føre med seg andre problemer knyttet til datakvalitet enn hva intervju gjør. Disse problemene knytter seg til transkripsjonens validitet og reliabilitet, og etikken rundt databehandling. Vi vil nedenfor redegjøre for hvordan vi sørget for at datakvaliteten ble ivaretatt ved transkribering av intervjuene.

##### 4.6.1 Reliabilitet

Reliabiliteten til transkripsjonen blir sjeldent hensyntatt (Kvale & Brinkmann, 2015), men som følge av at det var transkripsjonen som til slutt utgjorde studiens datagrunnlag var det viktig for oss å ivareta reliabiliteten til transkripsjonen. Problemet med reliabilitet omhandler hovedsakelig tegnsetting og hvor ulike poeng starter og slutter. Kvale & Brinkmann (2015) fremhever også denne problematikken, og hvordan like ord kan uttrykke to helt forskjellige betydninger, avhengig av hvordan tegnsettingen er. Vi dro også her en unik fordel av å være to studenter. Vi valgte å foreta individuelle transkripsjoner av samtlige intervju, noe som muliggjorde diskusjon rundt hva vi anså som korrekt tegnsetting og hvor intervjupersonens

ulike poeng sluttet og startet. Selv om det var tidkrevende, førte det til at transkripsjonene ble mer reliable enn hva de ville blitt dersom de kun hadde blitt transkribert av én person.

#### 4.6.2 Validitet

Hva som er en korrekt transkripsjon er umulig å besvare. Man må heller spørre seg selv hva som er en nyttig transkripsjon for sin forskning (Kvale & Brinkmann, 2015). Vi var ikke avhengig av å ha strengt ordrette transkripsjoner, noe som er mer nødvendig ved en lingvistisk analyse (Kvale & Brinkmann, 2015). For vårt formål var det nyttig å hente ut sentrale poeng fra de ulike intervjuene, for så å finne sammenhenger og analysere på bakgrunn av disse. Vi hensynte dette i transkriberingen av intervjuene, og sørget for å få transkribert intervjupersonens meninger og nyanser om ulike tema på best mulig måte. Vårt valg om å foreta individuelle transkripsjoner av hvert intervju bidro til en nyttig diskusjon rundt hva som var å anse som en nyttig transkripsjon for vårt formål.

Intervjuene ble transkribert samme dag, eller dagen etter intervjuene ble gjennomført. Dette med hensikt å sørge for at vi fortsatt hadde intervjupersonenes kunnskap, innsikt og erfaring om problemstillingen friskt i minnet. Dette gjorde det mulig for oss å transkribere sammenhenger og viktige poeng, representativt for hvordan de ble kommunisert i intervjuene, og bidro til at transkripsjonens gyldighet ble ivaretatt.

#### 4.6.3 Etikk

Som følge av at det i intervjuene kunne bli diskutert sensitive emner var det ytterst viktig å ivareta konfidensialiteten til intervjupersonene. Det er her de etiske spørsmålene knyttet til transkripsjon kommer inn (Kvale & Brinkmann, 2015). Dette innebærer sikker lagring av både lydopptakene og transkripsjonene, samt anonymisering av intervjupersonene i transkriberingen og i studien for øvrig. Sletting av anonymisert data vil forekomme dersom datagrunnlaget ikke skal benyttes til videre forskning ved NTNU.

For å oppnå en tilstrekkelig sikkerhet ved lagring av både lydopptak og transkribering fra samtlige av intervjuene benyttet vi oss av Microsoft OneDrive, en database vi hadde tilgang til gjennom NTNU. Intervjupersonene, og all informasjon som kunne tilknyttes intervjupersonene, ble anonymisert for å forhindre at deltakelse i studien kunne medføre uheldige konsekvenser. Hvordan studien bevarte etikken ble forklart, lest og samtykket av intervjupersonene gjennom samtykkeskjemaet vi sendte ut i forkant av intervjuene.



Samtykkeskjemaet og Norsk senter for forskningsdata (NSD) sin godkjenning av vår databehandling ligger som vedlegg til oppgaven (Se vedlegg 2).

#### 4.7 Databehandling

Etter å ha sett datamengden av syv transkripsjoner konkluderte vi at det var nødvendig å sortere og kategorisere de ulike funnene på en hensiktsmessig måte for å enklere kunne hente ut funnene som belyste studiens problemstilling. Vi benyttet oss av programvaren NVivo for å gjennomføre en oversiktlig og effektiv databehandling. Denne databehandlingen ga oss muligheten til å enklere presentere og analysere funnene senere i studien. I kodingsprosessen benyttet vi oss innledningsvis av «topic-coding» (heretter emnekoding) for å deretter benytte oss av «analytical-coding» (heretter analysekoding) (Richards, 2005).

Emnekoding ble sett på som et tidlig steg til mer analyserende arbeid (Richards, 2005) og innebar at vi i etterkant av hvert intervju plasserte intervjupersonens besvarelser under forskjellige kategorier. Problemstillingen ble benyttet i emnekodingen som en pekepinn på hvilke data som burde bli kodet (Saunders et al., 2019), og emnekodene ble basert på intervjuguidens overordnede temaer som var relevante for å belyse studiens problemstilling. Emnekodene ble benyttet som overskrifter i kapittel 5 hvor vi har presentert studiens funn.

I analysekodingen tolket vi sammenhenger og meninger fra dataen vi hadde samlet inn (Richards, 2005). Emnekodene ble i denne prosessen benyttet som et grunnlag for å videre forstå hva som var nytten av revisors attestasjon for norske, institusjonelle investorer. Denne tolkningsprosessen førte til at vi endte opp med nye kategorier som på best mulig måte kunne benyttes for å belyse studien problemstilling. De endelige kodene og kategoriene ble navngitt basert på *hva* som karakteriserer investorers nytte av revisors attestasjon. Disse kategoriene ble benyttet som underoverskrifter i kapittel 6 hvor vi analyserer studiens funn.

## 5. Presentasjon av funn

I denne delen av oppgaven vil vi presentere studiens funn på en strukturert og objektiv måte for å danne grunnlag for videre analysering i kapittel 6. Det er kun de delene av intervjuene som er relevante for å belyse studiens problemstilling som er inkludert i presentasjonen under.

Vi finner at samtlige investeringsforetak benytter bærekraftsinformasjon i investeringsbeslutninger som følge av at denne informasjonen anses å ha en påvirkning på virksomhetenes langsiktige finansielle prestasjoner. Selv om samtlige av investeringsforetakene benytter bærekraftsrapporter aktivt i investeringsprosessen, har investeringsforetakene ulik mulighet til å hente inn, evaluere og analysere bærekraftsinformasjon. Denne muligheten varierer med størrelsen på investeringsforetaket og ressursene de har tilgjengelig, og fremheves av et av de mindre investeringsforetakene:

*«Det å finkjemme bærekraftsrapporter og analysere virksomheter er svært ressurskrevende for oss som et lite investeringsforetak.» - IP 5*

### 5.1 Beslutningsnyttig informasjon

Vi vil her presentere funn som knytter seg til hvordan attestasjon kan bidra til at bærekraftsinformasjonen investorer benytter oppfyller beslutningsnyttige karakteristikk. Dette innebærer blant annet å se på hvordan attestasjon bidrar til at informasjonen de benytter seg av er pålitelig, relevant og sammenlignbar. Kvaliteten på den rapporterte informasjonen blir også påpekt av investeringsforetakene som viktig for at informasjonen skal være relevant.

#### 5.1.1 Pålitelighet

Samtlige investeringsforetak fremhever at informasjonens pålitelighet er viktig dersom man skal gjøre investeringsbeslutninger på bakgrunn av blant annet bærekraftsrapporter. Det trekkes frem at rapportering av bærekraft er et relativt nytt område, hvor det er mye tilgjengelig data som ikke innehar en tilfredsstillende kvalitet. Et av investeringsforetakene fremhever at upålitelig bærekraftsinformasjon er støy, og at informasjonen som følge av dette vil være irrelevant for investeringsforetaket å benytte i investeringsbeslutninger. Et av investeringsforetakene fremhever at upålitelig bærekraftsinformasjon kun er støy, og at informasjonen som følge av dette vil være irrelevant for investeringsforetaket å benytte i investeringsbeslutninger.

De mindre investeringsforetakene trekker frem at manglende ressurser begrenser deres mulighet til å etterprøve informasjonens pålitelighet. På grunn av manglende ressurser er de

mindre investeringsforetakene svært avhengig av at rapporteringen fra virksomhetene er pålitelig. Vi finner videre at de mindre investeringsforetakene kjøper virksomhetsanalyser utarbeidet av de større investeringsforetakene. Disse virksomhetsanalysene fremheves som viktige kilder til bærekraftsinformasjon for de mindre investeringsforetakene og benyttes aktivt i investeringsbeslutninger. Vi finner at de derfor er avhengige av at de større investeringsforetakene foretar en god evaluering og prosessering av bærekraftsinformasjonen for at de mindre investeringsforetakene skal kunne stole på at disse virksomhetsanalysene er pålitelige. Dette trekkes frem i intervjuene:

*«Vi må egentlig stole på at det de [større investeringsforetak] skriver og gjør i ESG-analysene er fornuftig.» - IP 6*

Samtlige investeringsforetak fremhever at attestasjon er nyttig ved at det bidrar til å øke informasjonens pålitelighet. Dette begrunnes med at attestasjon fører til de ikke behøver å kryssjekke informasjon fra flere ulike kilder, kun for å forsikre seg om at informasjonen er pålitelig. Investeringsforetakene påpeker at de er avhengige av å kunne stole på at det virksomhetene rapporterer er rettvise. Det fremheves i et av intervjuene hvorfor det er viktig at investorer har tillit til virksomhetenes rapportering:

*«I hverdagslivet som investorer, men også som privatpersoner, er det sånn at vi, på et eller annet tidspunkt, må kunne slippe å være mistenksomme. Hvis ikke får vi ikke gjort noen ting.» - IP 7*

Vi finner at flere av de mindre investeringsforetakene legger vekt på at press fra større investeringsforetak og myndigheter, samt at en form for indre justis i virksomhetene bidrar til at virksomhetene rapporterer pålitelig bærekraftsinformasjon.

*«Det eksisterer nok en selvjustis i virksomhetene hvor de ikke tørr å rapportere upålitelig informasjon ... det sprer seg som ild i tørt gress hvis det er noe tull i bærekraftsrapportene, og det er det bankene [de større investeringsforetakene] som finner ut av.» - IP 5*

Flere av investeringsforetakene peker på attestasjon som et nyttig virkemiddel for å hindre virksomhetene i å rapportere direkte upålitelig informasjon eller pynte på egne resultater. De påpeker videre at en attestert bærekraftsrapport vil bidra til et lavere risikonivå tidligere i investeringsprosessen, og at det kan spare investeringsforetakene for mye tid de ellers ville ha måtte benyttet på å samle inn og sammenligne informasjon fra flere kilder. Dette ses i

sammenheng med at informasjonen i virksomhetenes rapportering blir ytterligere, direkte anvendelig dersom det foreligger en attestasjon:

*«Dersom attestasjon hadde vært et [regulatorisk] krav ville vi som investorer kunne tatt mer data «right of the shelf», både standardisert og attestert. Det ville blitt et mindre behov for prosesser, og en reduksjon i andre eksterne kostnader hos oss som investor.» - IP 7*

#### 5.1.2 Standardisering

Flere av investeringsforetakene fremhever nytten av at virksomheter rapporterer etter anerkjente standarder for bærekraftsrapportering. Vi finner at foretrukne standarder for rapportering blant investeringsforetakene er GRI og TCFD. Vi finner videre at dagens rapporteringspraksis anses å være lite konsistent, og at lite standardisering anses å være en utfordring når det kommer til sammenligning av bærekraftsrapporter. Dette fremheves i flere av intervjuene:

*«Det at bærekraftsrapportering ikke er standardisert, og at attestering ikke er regulert, er jo en svakhet i hele dette systemet.» - IP 4*

Virksomhetenes tilgang til å selv velge hvilket rammeverk de ønsker å rapportere etter fører blant annet til at like virksomheter legger listen forskjellig når de velger hva de anser som relevant å rapportere på, noe som videre fører til det flere av investeringsforetakene beskriver som en form for egenrapportering. De større investeringsforetakene påpeker at de kommuniserer deres forventninger til rapportering etter anerkjente rapporteringsrammeverk i dialog med virksomhetene de er investert i.

Den langsiktige fordelene ved at virksomhetene tar i bruk anerkjente rapporteringsstandarder, til tross for betydelige kostnader på kort sikt, trekkes frem som årsaken til at investeringsforetakene fremmer disse forventningene. Et av de større investeringsforetakene fremhever at rapportering etter anerkjente standarder blir etterspurt ganske tydelig ettersom dette gjøre det enklere å sammenligne bærekraftsrapporter på tvers av ulike virksomheter. Flere av investeringsforetakene peker på attestasjon som en bidragsyter til ytterligere standardisering og sammenlignbarhet, både i virksomhetens rapportering fra år til år, men også på tvers av virksomheter. Dette trekkes frem i et av intervjuene:

*«Sammen med et slikt krav [om attestasjon] ville det raskere komme standarder som alle følger, noe som ville ha vært veldig bra. Vi sliter i dag med at virksomhetene publiserer informasjon, men informasjonen er ikke sammenlignbar.» - IP 7*

Flere påpeker at en av fordelene ved attestasjon er revisors posisjon til å stille kritiske spørsmål rundt standardisering, og at virksomhetene kan dra nytte av kunnskapen revisor besitter knyttet til hvordan de bør rapportere for å kunne etterleve anerkjente rapporteringsrammeverk. Denne fordelene ved attestasjon blir ansett som nyttig da den bidrar til en ytterligere standardisert og sammenlignbar bærekraftsrapport. Selv om vi finner at de større investeringsforetakene er i posisjon til å bekrefte hvorvidt virksomhetene etterlever anerkjente rapporteringsrammeverk påpeker de likevel at attestasjon er viktig:

*«(...) vi kan selvfølgelig selv gå inn, se på detaljene i bærekraftsrapporten, for å vurdere om den er i henhold til standard. Men det er viktig at den er verifisert av tredjepart.» - IP 3*

### 5.1.3 Relevans

Vi finner en parallell mellom standardisering og relevans, hvor mangel på rapportering etter anerkjente standard medfører at virksomhetene ikke nødvendigvis rapporterer på alle forhold som er relevant for investeringsforetakene. Denne parallellen fremheves i et av intervjuene:

*«I en bærekraftsrapport fra en virksomhet så kan de egentlig skrive om hva de vil, og de kan rapportere på hvilke parametere de [selv] måtte ønske.» - IP 1*

Selv om pålitelighet blir fremhevet som en sentral karakteristikk, påpeker flere av investeringsforetakene at relevans er den avgjørende karakteristikken for hvorvidt de skal benytte bærekraftsinformasjonen i investeringsbeslutninger eller ikke. Relevans som den avgjørende karakteristikken blir fremhevet i et av intervjuene:

*«Hvis informasjonen ikke er relevant, vil ikke dens pålitelighet ha noen betydning for oss.» - IP 5*

Flere av investeringsforetakene fremhever problemet med at bærekraftsrapporter enten ikke måler det investeringsforetakene ønsker målt, eller at virksomhetene overrapporterer deres positive sider og underrapporterer deres negative sider. Et av investeringsforetakene påpeker at irrelevant informasjon bør utelukkes fra virksomhetenes bærekraftsrapportering.

Revisors systematiske gjennomgang, av både bærekraftsrapporten og virksomhetens prosess ved utarbeidelse av bærekraftsrapporten, blir i slike tilfeller ansett som verdifull av flere av investeringsforetakene ettersom det bidrar til at informasjonen er ytterligere konsistent og relevant. Et av investeringsforetakene betegner revisors gjennomgang som en «sunn øvelse» for virksomhetene. Problematikken rundt lite relevant rapportering blir fremhevet i et av intervjuene:

*«Akkurat dette temaet [over-/underrapportering] her er veldig stort og veldig vanskelig. Elektrisitet hjelper med karbondioksid-utslipp, men det medfører seg andre problemer. Det snakker disse virksomhetene absolutt ingenting om.» - IP 7*

#### 5.1.4 Kvalitet

Videre legger et av investeringsforetakene vekt på at en av investorers arbeidsoppgaver går ut på å vurdere hvorvidt informasjonen de besitter er av tilfredsstillende kvalitet. For å vurdere informasjonskvaliteten finner vi at de større investeringsforetakene foretar egne vurderinger av bærekraftsrapporten i større grad enn hva de mindre investeringsforetakene gjør, og at det kun er de større investeringsforetakene som foretar egne vurderinger av innholdet i attestasjonen. Vi finner videre at de fleste investeringsforetakene anser attestasjon å ha en positiv innvirkning på informasjonskvaliteten i virksomhetens bærekraftsrapport. I tillegg fremhever flere at attestasjon kan bidra til å endre deres oppfatning av virksomhetene.

Flere av investeringsforetakene trekker også frem at attestasjon har en veldig sterk signaleffekt, og oppfattes som et kvalitetsstempel. Et av investeringsforetakene fremhever at virksomhetene som får sine bærekraftsrapporter attestert har god informasjonskvalitet i rapporteringen, mens informasjonskvalitet i rapporteringen er dårligere hvis bærekraftsrapporten ikke er attestert. Et annet investeringsforetak fremhever at informasjonskvaliteten i rapporteringen heves gjennom attestasjon fordi virksomhetene blir bevisst på at informasjonen de rapporterer skal gjennomgås av en uavhengig tredjepart:

*«Når virksomheten har en attestert bærekraftsrapport endrer det [informasjonskvaliteten i rapporteringen]. Attesting skjerper fokuset til virksomheten og strammer opp rapporteringen når de vet at en revisor skal ettergå informasjonen i rapporten.» - IP 5*

Likevel finner vi at ikke alle investeringsforetakene er enig i at attestering nødvendigvis øker informasjonskvaliteten i rapporteringen. Et av de større investeringsforetakene er mer opptatt

av at virksomhetene rapporterer etter GRI fordi dette vil føre til en prosess «setter i gang noe i virksomheten». Dette beskrives som god måte for virksomhetene å jobbe med og integrere bærekraft.

Flere av investeringsforetakene påpeker videre at attestasjon, i tillegg til å forbedre informasjonskvaliteten i virksomhetens rapportering, også kan bidra til å forbedre investeringsforetakenes oppfatning av kvaliteten på virksomheten. Et av investeringsforetakene fremhever at virksomhetene gjennom attestasjon kan vise sine interesser at de er opptatt av bærekraft. I tillegg påpeker et annet investeringsforetak at attestasjon kan bidra til å endre deres oppfatning av virksomhetene, og fremhever følgende:

*«Tredjepartsverifisering vil alltid være en fordel. Det gir en tillit om at det er en åpenhet og en transparenss i denne virksomheten, som vi verdsetter ganske høyt.» - IP*

2

Andre investeringsforetak påpeker derimot at attestering ikke nødvendigvis forbedrer deres oppfatning av kvaliteten ved virksomhetene, noe et av investeringsforetakene begrunner med at de er veldig bevisst på at ikke alle virksomheter har tilstrekkelige ressurser til å få sin bærekraftsrapport attestert.

## 5.2 Investorers bruk av revisors arbeid

Vi vil her presentere funn som knytter seg til hvordan investorer drar nytte av revisors arbeid. Dette innebærer blant annet presentasjon av hvordan investeringsforetakene benytter innholdet i attestasjonen, hvorvidt graden av sikkerhet påvirker informasjonens pålitelighet, og om revisor som verifiserende tredjepart blir ansett som mer ettertraktet fremfor konsulenter. Hvorvidt det stilles krav til attestasjon ved en investeringsbeslutning ble også diskutert.

### 5.2.1 Innholdet i attestasjonen

Vi finner at de større investeringsforetakene kun benytter seg aktivt av innholdet i attestasjonen i tilfeller hvor de har et behov for å foreta en nærmere vurdering av virksomheten. Det blir fremhevet at egne vurderinger, av både bærekraftsrapporten og innholdet i attestasjonen, i større grad forekommer hos virksomhetene de større investeringsforetakene er aktivt involvert i. Dette blir fremhevet i et av intervjuene:

*«(...) i aktive investeringer så vil man jo gå mye grundigere til verks (...) i de mer indeksnære så ser man ikke på det i like stor grad fordi det er så mange virksomheter.» - IP 2*

De større investeringsforetakene påpeker imidlertid at dette avhenger av situasjonen. Det blir fremhevet at egne vurderinger er nødvendig i situasjoner hvor en virksomhets rapportering tilsynelatende har et overdrevent positivt fokus, eller hvor det foreligger andre indikatorer på feilinformasjon, enten som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Et av de større investeringsforetakene fremhever at kjennskap til virksomhetene ikke har noen betydning for hvorvidt de foretar egne vurderinger eller ikke:

*«Hvis man skal forsikre seg om at det ikke er grønnvasking [feilinformasjon] og hvis det er mye som bare skrives fordi det ser fint ut, da ser jeg på attestasjonsuttalelsen [innholdet i attestasjonen] (...) Det å se på attestasjonsuttalelsen [innholdet i attestasjonen] gjelder for alle, selv om vi har god kjennskap til virksomheten eller ikke.» - IP 3*

Et av de større investeringsforetakene fremhever at deres bruk av innholdet i attestasjonen likevel er noe begrenset, da informasjonen i attestasjonsuttalelsen er begrenset. Vi finner videre at de større investeringsforetakene i større grad benytter innholdet i attestasjonen til kontrollformål i tilfeller hvor en virksomhet forårsaker, eller rammes av, en kontroversiell hendelse. Dessuten anses attestasjon som en sikkerhet for at virksomheten gjennomfører eventuelle handlinger eller endringer den har forpliktet seg til.

*«(...) når det har skjedd noe alvorlig så vil jo virksomheten si «vi har tatt tak og ryddet opp». I slike tilfeller vil det jo være veldig betryggende om man ser at det foreligger en attestasjon. Attestasjon har jo mest verdi når ting ikke har gått så bra eller det har oppstått alvorlige hendelser.» - IP 4*

Videre finner vi at de mindre investeringsforetakene, i liten eller ingen grad, benytter seg av innholdet i attestasjonen som følge av at de mindre investeringsforetak har manglende ressurser. Flere av de fremhever at dette er tilfellet for både revisors uttalelse angående bærekraftsrapporter og finansielle rapporter. Et av de mindre investeringsforetakene påpeker at innholdet i attestasjonen ikke har nytte for de etter som de ikke benytter seg av den. Dette blir fremhevet av et av de mindre investeringsforetakene:



*«Vi har ikke gravd så mye ned i om det er [attestert] eller ikke, vi skummer nok litt mer gjennom bærekraftsrapporteringen til de ulike virksomhetene.» - IP 6*

### 5.2.2 Revisors grad av sikkerhet

Vi finner at investeringsforetakenes vurderinger knyttet til revisors grad av sikkerhet varierer med investeringsforetakenes tilgjengelige ressurser, og situasjonen en virksomhet befinner seg i. Videre finner vi at de mindre investeringsforetakene enten er ukjent med forskjellen mellom moderat og betryggende sikkerhet, eller er likegyldig til graden av sikkerhet stilt.

På en annen side finner vi at de større investeringsforetakene vektlegger forskjellen mellom moderat og betryggende sikkerhet dersom det har oppstått en kontroversiell hendelse i virksomheten, og at de på bakgrunn av dette må foreta nærmere undersøkelser. I tillegg benytter de større investeringsforetakene revisors grad av sikkerhet i tilfeller hvor de må gå mer i dybden på informasjon som fremstår usikker eller feil. Dette er eksempelvis ved alvorlige hendelser:

*«Hydro og en sånn type ulykke som var i Brasil. Det er en typisk sak [hvor] man ville gått mer i dybden (...).» - IP 3*

Det blir påpekt at nærmere undersøkelser ikke foretas systematisk for alle virksomheter de større investeringsforetakene er investert i, men at dette er situasjonsavhengig på lik linje med situasjoner hvor de større investeringsforetakene benytter og vurderer innholdet i attestasjonen.

### 5.2.3 Revisor som attesterende part

Vi finner at de fleste investeringsforetakene foretrekker revisor som attesterende part fremfor konsulenter. Et av investeringsforetakene påpeker likevel at konsulenter med ekspertise innenfor bærekraft kan være egnet som attesterende part.

Revisor foretrekkes blant annet som følge av regulatoriske krav revisor er underlagt, nærmere bestemt revisors lovpålagte uavhengighet og objektivitet. Investeringsforetakenes kjennskap til revisor, gjennom revisors rolle innenfor finansiell rapportering blir også fremhevet som en av grunnene til at revisor er foretrukket fremfor konsulenter. I tillegg fremheves revisors klient- og bransjespesifikke ekspertise som grunner til at revisor foretrekkes:

*«Revisorer har jo mange virksomheter som de jobber med, og flere innen hver bransje, noe som gjør at de har bedre kjennskap til bransjen, virksomheten og har muligheten til å vurdere disse opp mot hverandre.» - IP 6*

Videre finner vi at flere av investeringsforetakene fremhever at attestasjon utført av større og anerkjente revisjonsselskap veier tyngre enn attestasjon utført av et mindre revisjonsselskap. Dette blir fremhevet av et av de større investeringsforetakene:

*«Jo mer anerkjent [revisjonsselskapet] er, desto høyere verdi [attestasjonen]. Hvis det står KPMG eller EY, så veier jo det ganske tungt.» - IP 7*

Vi finner videre at flere av investeringsforetakene foretrekker attestasjon utført av et større og anerkjente revisjonsselskap hvis det omhandler investeringer i virksomheter som tidligere har vært tilknyttet ulovligheter eller i virksomheter hvor det har oppstått en kontroversiell hendelse. Dette fremheves av et av de større investeringsforetakene:

*«Når jeg ser på en virksomhet som er, eller har vært, assosiert med økonomisk kriminalitet, og hvis du da ser på en bærekraftsrapport fra de, så er jeg mer komfortabel hvis det er en kjent revisor eller et av de store revisjonsselskapene som står bak attestasjonen.» - IP 4*

Flere av investeringsforetakene anser attestasjon utført av et anerkjent revisjonsselskap som et signal på kvalitet. Attestasjon utført av anerkjente revisjonsselskap blir ansett å være mer gjennomarbeidet, da investeringsforetakene anser disse å ha bedre rutiner og prosesser i attestasjonsarbeidet. Et av investeringsforetakene påpeker likevel at det ikke nødvendigvis er en ulempe med attestasjon utført av mindre revisjonsselskap som følge av at alle revisorer er underlagt de samme etiske og regulatoriske kravene.

#### 5.2.4 Krav til attestering

Vi finner at ingen av investeringsforetakene stiller attestasjon som et krav til virksomhetene, hverken i forkant eller i etterkant av en investering. Både liten utbredelse av attestasjon blant norske virksomheters bærekraftsrapportering, og manglende regulering av attestasjon gjør det vanskelig å fremme attestering som et absolutt krav. Det fremheves at et slikt krav dessuten ville medført et svært begrenset antall virksomheter investeringsforetakene kunne investert i:

*«(...) hvis du som investor skulle basere deg på attestasjon som et krav, for å kunne investere, får du et utrolig begrenset univers du kan investere i (...) det vil slå tilbake på deg som investor.» - IP 1*

Vi finner likevel at flere av de større investeringsforetakene kommuniserer attestering som en forventning i sin dialog med virksomhetene for å drive virksomhetenes arbeid i en mer bærekraftig retning. Attestering blir likevel kun forventet av større, etablerte virksomheter ettersom de større virksomhetene ofte har en vesentlig påvirkning på samfunnet sammenlignet med de mindre virksomhetene. I tillegg påpekes det at det er kun større virksomheter som innehar tilstrekkelige ressurser til å benytte på fullstendig rapportering og påfølgende attestering.

Et av de større investeringsforetakene påpeker at de heller ønsker å «modne» de mindre virksomhetene til å bli bedre på rapportering, fremfor å forvente at de benytter betydelig ressurser på attestering. Dette begrunnes med at rapportering ofte i seg selv representerer en betydelig kostnad for mindre virksomheter:

*«(...) [de mindre virksomhetene] skal få en mulighet til å hente kapital uten at man må bli offer for “death-by-reporting” (...) det er fornuftig at man stiller de kravene, mener jeg, når virksomhetene har fått en god nok inntjening.» - IP 2*

Forventningene til både rapportering og attestering er lavere hos de mindre virksomhetene, og hensyntas i analysene gjennomført av de større investeringsforetakene. Flere av de større investeringsforetakene påpeker likevel at lavere forventninger ikke innebærer et fravær av forventninger, og at forventningene øker etter hvert som en virksomhet «modnes». Selv om forventningene er lavere, blir det påpekt at mindre virksomheter må vise en forståelse og begrunnelse for bærekraftsvalgene de foretar seg. Dette blir fremhevet i et av intervjuene:

*«Som investor så må jeg si at mindre virksomheter skal jo gjøre god business for å kunne overleve, man må [som investor] være litt pragmatisk. Det viktige er at virksomhetene viser oss at de er på ballen og at de forstår dette her, og at de publiserer det de kan publisere.» - IP 7*

Vi finner videre at samtlige investeringsforetak fremmer andre forventninger og krav (som ikke omhandler attestasjon) til virksomhetene de er investert i, og påpeker at attestering benyttes for å bekrefte hvorvidt disse forventningene og kravene er blitt etterlevd. Det at virksomhetene har kontroll på sine leverandørkjeder blir trukket frem som et eksempel på krav flere av de større investeringsforetakene fremmer til virksomhetene de er investert i:

*«Vi har jo krav til våre virksomheter som vi investerer i at de skal kontroll på sin leverandørkjede. Så hvis man er en virksomhet som produserer klær, så skal du vite*

*hvor den t-skjorten er laget (...) da må de jo sikre at den produksjonen er i henhold til deres i våre forventninger og deres krav. Da er det ofte gjennom en attestasjon vi forsikrer oss om at dette er tilfelle.» - IP 3*

Forventninger, og eventuelle krav til virksomhetene, stilles i større grad i tilfeller hvor de større investeringsforetakene har betydelige eierandeler, og betydelig innflytelse. Dette begrunnes med at en betydelig eierandel fører med seg økt påvirkningskraft, noe som fører til at investeringsforetakene i større grad får gjennomslag for sine krav og forventninger.

### 5.3 Tredjepartsleverandører

Vi vil her presentere funn knyttet til hvordan investorer kan dra nytte av attestasjon gjennom virksomhetsanalyser. Dette innebærer å se på rollen disse tredjepartsleverandørene spiller i en investeringsbeslutning, og hvordan investeringsforetakene benytter seg av virksomhetsanalysene levert av tredjepartsleverandører. Vi finner at det er kun de større investeringsforetakene som har ressurser til å kjøpe og benytte virksomhetsanalyser levert av tredjepartsleverandører, mens de mindre investeringsforetakene kjøper og benytter virksomhetsanalyser levert av de større investeringsforetakene.

Vi finner at investeringsforetakene benytter virksomhetsanalysene for å øke deres forståelse av bærekraftsrisikoer tilknyttet virksomheten. Som følge av investeringsforetakene ofte er involvert i et betydelig antall virksomheter finner vi videre at de ser på virksomhetsanalysene som en viktig kilde til aggregert og strukturert bærekraftsinformasjon. Dette begrunnes av flere med at det ofte ikke er mangelen, men mengden bærekraftsinformasjon som er problemet. Et eksempel på viktigheten av virksomhetsanalyser, og tredjepartsleverandører, ble dratt frem:

*«Vi er helt avhengig av at noen samler inn de tallene og gjør de tilgjengelig for oss på en effektiv måte. Vi er investert i 10.000+ virksomheter i 70+ land og vi har ikke sjans til å samle denne dataen med mindre det er store aktører som gjør den innsamlingen for oss. De [tredjepartsleverandørene] er kjempeviktige.» - IP 4*

MSCI og SA blir fremhevet som de mest sentrale tredjepartsleverandørene. Flere av de større investeringsforetakene påpeker at tredjepartsleverandørene benytter revisors attestasjon i deres beregning av ESG-score. Vi finner at de større investeringsforetakene, i tillegg til å dra nytte av attestering gjennom egne vurderinger av innholdet i attestasjonen, også kan dra nytte

av attestering gjennom tredjepartsleverandørenes vurderinger av attestasjon i virksomhetsanalyser og attestasjonens positive innvirkning på ESG-scoren:

*«(...) og så vil vi at rapporten skal være verifisert. Det er jo et av elementene i en ESG-score, nettopp at informasjonen er verifisert av en revisor.» - IP 3*

Vi finner at de større investeringsforetakenes bruk av virksomhetsanalysen fra tredjepartsleverandørene er omfattende. De påpeker at eventuelle spørsmål om virksomhetene ofte kan besvares ved å benytte seg av det omfattende datagrunnlaget bak virksomhetsanalysene. Vi finner videre at de større investeringsforetakene har en tett dialog med tredjepartsleverandørene som de kjøper virksomhetsanalyser av.

Som følge av at tredjepartsleverandørene beregner ESG-scoren ulikt finner vi at de større investeringsforetakene ofte kjøper virksomhetsanalyser fra flere tredjepartsleverandører for å forsikre seg om at ESG-scoren til en virksomhet i størst mulig grad gir en nøyaktig representasjon av virksomhetens bærekraftsrisiko. Dette fremheves i et av intervjuene:

*«(...) det er også viktig at man bruker forskjellige type datasett samlet og ser de opp mot hverandre, sånn at man får evaluert hele ESG-profilen til en virksomhet.» - IP 2*

I tillegg benytter investeringsforetakene informasjon fra virksomhetenes egne hjemmesider, mediebildet og rapporter fra NGOs for å danne seg et mer helhetlig bilde av virksomhetenes bærekraft.

Vi finner videre at kostnaden knyttet til kjøp av virksomhetsanalyser fra tredjepartsleverandører er en utfordring for de mindre investeringsforetakene. De mindre investeringsforetakene fremhever, som nevnt tidligere, at det er mangelen på ressurser som begrenser de og fører til at de ikke kan kjøpe virksomhetsanalyser fra tredjepartsleverandører:

*«Det er veldig dyrt å kjøpe tjenester fra en aktør som SA for eksempel (...) Du har store aktører, som har råd til å kjøpe denne type tjenester, og små aktører, sånn som oss, hvor det hvor det vil være en veldig stor kostnad å skulle kjøpe inn denne tredjepartsanalysen.» - IP 1*

Samtidig finner vi at de mindre investeringsforetakene kan dra nytte av attestasjon gjennom å benytte seg av virksomhetsanalyser levert av større investeringsforetak. Dette fremheves av et av de mindre investeringsforetakene:

*«Attestasjon er indirekte viktig for oss, siden vi benytter oss av andre kilder [virksomhetsanalyser fra større virksomheter] som benytter seg av attestasjon. Så hvis det er viktige ting ved en attestasjon, vil vi få informasjon om dette gjennom de som faktisk benytter attestasjonen aktivt (...).» - IP 5*

## 6. Analyse av funn

I denne delen av oppgaven vil vi analysere funnene presentert i forrige kapittel med utgangspunkt i studiens teoretiske rammeverk og tidligere forskning. Våre funn nyanserer hva som er investorers nytte av revisors attestasjon, og hvordan denne nytten er ulik for de mindre og større investeringsforetakene som utgjør vårt datagrunnlag.

Nytten av revisors attestasjon viser seg å ikke være så ensidig som prinsipal-agent-teorien (Jensen & Meckling, 1976; Milgrom & Roberts, 1992) tilsier, hvor attestasjon i form av en agentkostnad kun er ment å forsikre prinsipalen om at agenten opptrer i tråd med kontrakten og prinsipalens målsetninger (Jensen & Meckling, 1976). Nyttens viser seg derimot å komme fra flere sider av attestasjonen. Nyttens kan finnes i signalene attestasjon gir fra seg (Connelly et al., 2011; Spence, 1973), og hvordan attestasjon bidrar til at informasjonen er beslutningsnyttig for investorer gjennom å øke informasjonens sammenlignbarhet og relevans. Våre funn tyder på at investorers nytte av attestasjon knytter seg attestasjonens hovedformål og andre tilleggsfordeler ved attestasjon.

### 6.1 Attestasjonens hovedformål

Vi finner at investorers nytte av attestasjonens hovedformål knytter seg tett opp mot IAASB (2014) sin definisjon av et attestasjonsoppdrag, og hvordan revisor, gjennom sitt arbeid, er ment å øke bærekraftsinformasjonens pålitelighet for de tiltenkte brukerne. Våre funn tyder på at investorers nytte av attestasjonens hovedformål er todelt, enten som et signal på pålitelighet eller gjennom en direkte bruk av innholdet i attestasjonen. Våre funn vedrørende investorers nytte av attestasjonens hovedformål vil under bli diskutert opp mot prinsipal-agent-teorien (Jensen & Meckling, 1976; Milgrom & Roberts, 1992), signalteorien (Connelly et al., 2011; Spence, 1973) og karakteristikker i IASB (2018) sitt konseptuelle rammeverk.

#### 6.1.1 Pålitelighet

Våre funn, knyttet til viktigheten av pålitelig informasjon, tyder på at samtlige investeringsforetak anser pålitelighet som en sentral karakteristikk for at informasjonen skal være beslutningsnyttig. Dette sammenfaller med IASB CF (2018), og hvordan informasjon må kunne gi et rettviseende bilde av det fenomenet den er ment å representere for at den skal være beslutningsnyttig. Viktigheten av at informasjon gir et rettviseende bilde påpekes også av Cohen & Simnett (2014) som en sentral karakteristikk for at informasjonen skal kunne benyttes i beslutningstaking.

Vi finner videre at bærekraftsinformasjon benyttes aktivt i investeringsbeslutninger. Dette sammenfaller med hvordan investorer blant annet integrerer bærekraftsinformasjon i tradisjonelle verdsettelsesmodeller (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Pålitelighet, som en sentral karakteristikk for at informasjonen skal være beslutningsnyttig, kan forklares med bakgrunn i Lackmann et al. (2011) som påpeker at bærekraftsinformasjonens pålitelighet er spesielt viktig ved investorers verdsettelse av virksomheter.

Vi finner at samtlige investeringsforetak i vårt datagrunnlag drar nytte av attestasjonens hovedformål ved at attestasjon bidrar til at informasjonen i virksomhetens bærekraftsrapportering er, eller oppfattes som, pålitelig. Videre finner vi at investeringsforetakene drar nytte av attestasjonens hovedformål på ulike måter, noe som varierer med størrelsen på investeringsforetakene og ressursene de har tilgjengelig til å benytte seg av innholdet i attestasjonen.

Vi finner at flere av investeringsforetakene anser attestasjon som et signal på virksomhetens åpenhet og transparens. Dette sammenfaller med hvordan Reimsbach et al. (2017) blant annet påpeker at attestasjon kan oppfattes som et signal på pålitelighet. Våre funn kan tyde på at nytten av attestasjonens hovedformål utelukkende kommer i form av et signal på pålitelighet for de mindre investeringsforetakene, som følge av at de har manglende ressurser til å benytte seg av innholdet i attestasjonen. Videre kan våre funn tyde på at nytten av attestasjonens hovedformål kun kommer i form av et signal på pålitelighet for de større investeringsforetakene i tilfeller hvor de ikke benytter seg av innholdet i attestasjonen.

Attestasjonens hovedformål er nyttig for investeringsforetakene i vårt datagrunnlag, da attestasjon reduserer ressursene de må benytte på å bekrefte at virksomhetene handler i tråd med deres målsetninger. Dette sammenfaller med prinsippal-agent-teorien (Jensen & Meckling 1976; Milgrom & Roberts, 1992), og hvordan agenten kan pådra seg bindingskostnader med hensikt å redusere informasjonsasymmetri og forsikre prinsippalen om at agenten opptrer i tråd med kontrakten, og prinsippalens målsetninger.

#### 6.1.2 Situasjonssavhengig nytte

Vi finner, som påpekt tidligere, at det kun er de større investeringsforetakene i vårt datagrunnlag som har tilstrekkelige ressurser til å benytte, og dra nytte av, innholdet i attestasjonen for å gjøre egne vurderinger av informasjonens pålitelighet. Vi finner videre at innholdet i attestasjonen kun benyttes i situasjoner hvor det foreligger indikatorer på feilinformasjon eller hvor det har oppstått en kontroversiell hendelse (for eksempel Hydro-



ulykken i Brasil 2018). Våre funn sammenfaller med Pflugrath et al. (2011) som finner at bruken av innholdet i attestasjonen er kontekstspesifikk. Likevel, i strid med Pflugrath et al. (2011) som finner at bruken av innholdet i attestasjonen er bransjeavhengig, finner vi at bruken og nytten av innholdet i attestasjonen avhenger av situasjonen en virksomhet befinner seg i.

Våre funn tyder på at de større investeringsforetakenes nytte av attestasjonens hovedformål vil være annerledes i situasjoner hvor det foreligger indikatorer på feilinformasjon, eller det har oppstått en hendelse som kan få investeringsforetakene til å stille spørsmålsteget ved informasjonen virksomheten rapporterer. I slike situasjoner vil det foreligge et forsterket kontrollbehov som gjør at de større investeringsforetakene vil benytte seg av innholdet i attestasjonen. Våre funn kan tyde på at signalet på pålitelighet i slike tilfeller ikke er tilstrekkelig, og at nytten av attestasjon for de større investeringsforetakene vil være deres tilgang til å benytte innholdet i attestasjonen for å gjøre egne vurderinger av informasjonens pålitelighet.

Vi finner at de større investeringsforetakene i vårt datagrunnlag benytter innholdet i attestasjonen for å se til at deres interesser i større grad sammenfaller med virksomhetenes interesser. Vi finner videre, knyttet til investeringsforetakenes krav om attesting, at de større investeringsforetakene i etterkant av kontroversiell hendelse kan benytte innholdet i attestasjonen for å kontrollere at virksomheten etterlever handlinger eller endringer den har forpliktet seg til. Dette sammenfaller med hvordan attestasjon, som en bindingskostnad, kan redusere informasjonsasymmetri, og forsikre prinsipalen om at agenten ikke vil utøve opportunistisk atferd i form av adverse selection (screening forut for investering) eller moralsk hasard (etterlevelse av forpliktelser) (Milgrom & Roberts, 1992). Dette tyder på at en attestasjon er nyttig ved at den bidrar til at bærekraftsinformasjonen kan benyttes av investeringsforetakene til kontrollformål (IASB, 2018).

Vi finner at det kun er de større investeringsforetakene som vurderer, og drar nytte av, graden av sikkerhet. Graden av sikkerhet blir likevel kun vurdert i tilfeller hvor det eksisterer et forsterket kontrollbehov, på lik linje med bruken av innholdet i attestasjonen. Tidligere forskning om hvordan revisors grad av sikkerhet påvirker påliteligheten til informasjonen (Ballesteros et al., 2017; Quick & Inwimkl, 2019) kan forklare hvorfor en høyere grad av sikkerhet er ansett som nyttig i tilfeller med et forsterket kontrollbehov. Ballesteros et al. (2017) finner at kvaliteten på attestasjonen avhenger av hvorvidt det er stilt moderat eller

betryggende sikkerhet, og at en høyere grad av sikkerhet øker informasjonens pålitelighet blant investorer.

Våre funn sammenfaller videre med funn gjort av Lackmann et al. (2011) som peker på at pålitelig informasjon er av større verdi for investorer ved investering i virksomheter som innehar høyere systematisk risiko og høyere informasjonsrisiko, knyttet til manipulering og feil. Ved kontroversielle hendelser kan investorer få redusert tillit til den aktuelle virksomheten, og oppleve at en investering i virksomheten vil innebære en økt risiko (Giudice & Rigamonti, 2020).

Våre funn tyder på at de større investeringsforetakene, i etterkant av en kontroversiell hendelse, foretrekker en attestasjon utført med høyere grad av sikkerhet for å kunne gjenopprette tilliten til virksomheten. I etterkant av en kontroversiell hendelse vil det dessuten foreligge en økt informasjonsasymmetri mellom virksomheten og investeringsforetakene. Våre funn kan tyde på at de større investeringsforetakene anser en høyere grad av sikkerhet som mer nyttig for å motvirke virksomhetens tilgang til å benytte denne informasjonsasymmetrien for å utøve opportunistisk atferd (Milgrom & Roberts, 1992).

Som påpekt tidligere finner vi at de større investeringsforetakene *kun* anser graden av sikkerhet stilt som nyttig i tilfeller hvor de har et forsterket kontrollbehov. På den andre siden, i tilfeller hvor det ikke foreligger et forsterket kontrollbehov, finner vi at en attestasjon stilt med moderat sikkerhet er like nyttig for de større investeringsforetakene. Våre funn kan tyde på at betryggende sikkerhet, i tilfellene hvor det ikke foreligger et forsterket kontrollbehov, kun medfører en økt signal- og agentkostnad som ikke nødvendigvis øker nytten av attestasjon.

Det kan tyde på at signaleffekten ved betryggende sikkerhet ikke vil være større enn hva den er ved moderat sikkerhet, og at betryggende sikkerhet kun medfører en økt signalkostnad (Connelly et al., 2011). Den økte signalkostnaden vil ikke føre til et mer virkningsfullt og nyttig signal for de større investeringsforetakene (Connelly et al., 2011). Williamson (1988) påpeker at økte agentkostnader, herunder bindingskostnader, kun er fordelaktig om det bidrar til å redusere residualtapet. Det kan tyde på at attestasjon stilt med betryggende sikkerhet ikke vil føre til en betydelig nok reduksjon av residualtapet i tilfeller hvor de større investeringsforetakene ikke har et forsterket kontrollbehov, og dermed vil ikke denne økte bindingskostnaden kunne rettferdiggjøres.

Våre funn tyder videre på at de større investeringsforetakene ikke er utelukkende avhengig av en attestasjon fra revisor i de tilfellene det ikke foreligger et forsterket kontrollbehov. Det kan tyde på at de større investeringsforetakene i vårt datagrunnlag baserer seg på at dialog og involvering i virksomhetene bidrar til å ivareta en tilstrekkelig pålitelighet i de tilfellene de *ikke* har et forsterket kontrollbehov. Dialog og involvering fremstår i disse tilfellene som like nyttig som attestasjon, og kan forklares med Barker (1998) som finner at en-til-en-møter med virksomhetens ledelse er den viktigste informasjonskilden for investor. Disse møtene gjør investorer i stand til å opparbeide seg en egen mening om ledelsens evne, pålitelighet og motivasjon, samt vurdere hvorvidt deres målsetninger sammenfaller (Barker, 1998).

Vi finner, som påpekt tidligere, at de mindre investeringsforetakene i vårt datagrunnlag, på grunn av manglende ressurser, ikke har mulighet til å benytte og dra nytte av innholdet i attestasjonen. For de mindre investeringsforetakene er nytten av attestasjonens hovedformål kun et signal på pålitelighet. Våre funn tyder på at de mindre investeringsforetakene ikke er i stand til å tilfredsstillende et forsterket kontrollbehov, til forskjell fra de større investeringsforetakene i vårt datagrunnlag. Likevel finner vi at de mindre investeringsforetakene ivaretar det de anser som en tilstrekkelig pålitelighet gjennom egne en-til-en-møter. De større investeringsforetakenes dialog og involvering i virksomheten, samt regulatorisk oversyn fra norske myndigheter blir også vektlagt som bidragsyttere til å ivareta denne tilstrekkelige påliteligheten for de mindre investeringsforetakene.

Vekten de mindre investeringsforetakene legger på at norske myndigheter ivaretar en tilstrekkelig pålitelighet kan forklares med funnene gjort av La Porta et al. (2000), som i sin studie finner at den norske reguleringen og rettshåndhevingen er sterk. Dette henger sammen med funnene til Leuz et al. (2002) som finner at sterk regulering øker investorvernet, i form av å begrense muligheten og insentivene virksomhetens ledelse har til å manipulere regnskapsinformasjon. Våre funn sammenfaller med funnene gjort av Casey & Grenier (2014) og Herda et al. (2014) som finner at regulatorisk oversyn og sterkt investorvern kan fungere som et substitutt for attestasjon, selv om dette ikke innebærer direkte regulering av bærekraftsrapportering. Det kan tyde på at regulatorisk oversyn og sterkt investorvern er et kostnadsfritt substitutt for attestasjon, og ivaretar påliteligheten i tilstrekkelig grad for de mindre investeringsforetakene.

### 6.1.3 Etterspørsel av attestering

Vi finner at ingen av investeringsforetakene i vårt datagrunnlag stiller eksplisitte krav til at virksomhetene skal få sin bærekraftsrapport attestert. Dette begrunnes med hvor lite utbredt attestasjon er nasjonalt og de begrensningene et slikt krav ville lagt på investeringsuniverset til investeringsforetakene. Dette kan ses i sammenheng med at den nasjonale reguleringen av bærekraftsrapportering kun påvirker store foretak, og at det i dag ikke stilles regulatoriske krav til at bærekraftsinformasjonen skal attesteres (Finanstilsynet, 2020). I tillegg viser PWC (2019) til at kun 5 av 29 store foretak oppfylle de gjeldende kravene i RSKL § 3-3 c.

Flere av investeringsforetakene påpeker at mindre eierandeler, og dermed manglende innflytelse, i virksomhetene de er investert i gjør det vanskelig å nå gjennom med eventuelle krav. Våre funn tyder på at manglende innflytelse er et hinder for investeringsforetakene i deres bidrag til utbredelsen av attestasjon. Det blir påpekt av flere at økt nasjonal regulering er nødvendig dersom attestasjon, i senere tid, skal kunne fremmes som et krav til virksomhetene.

Likevel poengterer både Edgley et al. (2010) og EY (2020) at det nettopp er press fra forskjellige interessenter, herunder investorer, som er nødvendig for at både bærekraftsrapportering og attestasjon skal utvikles og bli ytterligere utbredt. Det er derfor grunn til å stille spørsmål ved om manglende press fra investeringsforetakene er en av grunnene til at attestasjon ikke er tilstrekkelig utbredt, slik at attestasjon *kan* fremmes som et krav til virksomhetene.

Vi finner at de større investeringsforetakene i vårt datagrunnlag kun stiller attestasjon som en forventning til større, etablerte virksomheter. Dette kan forklares med at det i større, etablerte virksomheter er en økt organisatorisk kompleksitet (Baumann-Pauly et al., 2013), og at denne økte kompleksiteten reduserer kontrollen investeringsforetakene har over hva virksomhetene foretar seg (Williamson, 1967). Våre funn tyder på at denne forventningen stilles som et følge av ytterligere separasjon av eierskap og kontroll, da dette kan medføre økt informasjonsasymmetri (Eilifsen et al., 2014; Jensen & Meckling, 1976).

Ettersom attestasjon reduserer informasjonsasymmetrien (Ballesteros et al., 2017) forventer investeringsforetakene at virksomhetene pådrar seg denne bindingskostnaden for å utligne den økte informasjonsasymmetrien som kan oppstå mellom investeringsforetakene og større, etablerte virksomheter. Attestasjon, som bindingskostnad, vil kunne forsikre prinsipalen om at agenten opptrår i tråd med kontrakten og prinsipalens målsetninger, samt redusere

residualtapet i tilstrekkelig grad for å rettfærdiggjøre agentens økte bindingskostnad (Jensen & Meckling, 1976; Williamson, 1988).

Våre funn, som sammenfaller med Knudsen (2011), viser at attestering kun forventes av større virksomheter, da det kun er disse som i tillegg har tilstrekkelige ressurser til å utarbeide en fullstendig bærekraftsrapportering. Det kan tyde på at den økte relevansen ved en fullverdig bærekraftsrapport er av større nytte for investeringsforetakene som fremmer attestasjon som en forventning, enn nytten av økt pålitelighet ved attestering av en ufullstendig, og mindre relevant, bærekraftsrapport.

Dette kan ses i sammenheng med Amel-Zadeh og Serafeim (2017), som viser til at investorer anser relevans som den avgjørende karakteristikken for at bærekraftsinformasjon skal være beslutningsnyttig. Attestasjon av en ufullstendig bærekraftsrapport vil ikke gi investeringsforetakene ytterligere nyttig informasjon, og vil dermed *kun* være en økt bindingskostnad for agenten som ikke fører med seg reduksjon i residualtapet (Williamson 1988).

Vi finner videre at investeringsforetakene også stiller krav og forventninger som ikke omhandler attestasjon til de mindre virksomhetene de er investert i. Som følge av at de mindre virksomhetene ikke har tilstrekkelige ressurser til å utarbeide fullstendige bærekraftsrapporter (Knudsen, 2011) tyder våre funn på at investeringsforetakene benytter aktivt eierskap for å kunne bekrefte at deres eventuelle krav og forventninger blir etterlevd. Dette sammenfaller med Spence (2004) som finner at mindre virksomheter, fremfor å utarbeide fullstendige bærekraftsrapporter, kommuniserer bærekraftsinformasjon direkte i møter med sine interessenter, herunder investorer.

Våre funn kan tyde på at det er en større reduksjon i residualtapet (Williamson, 1988) når investeringsforetakene pådrar seg overvåkningskostnader, i form aktivt eierskap, enn reduksjonen ville ha vært dersom de mindre virksomhetene hadde pådratt seg bindingskostnader knyttet til attestasjon av en fullverdig bærekraftsrapport.

#### 6.1.4 Virksomhetsanalyser

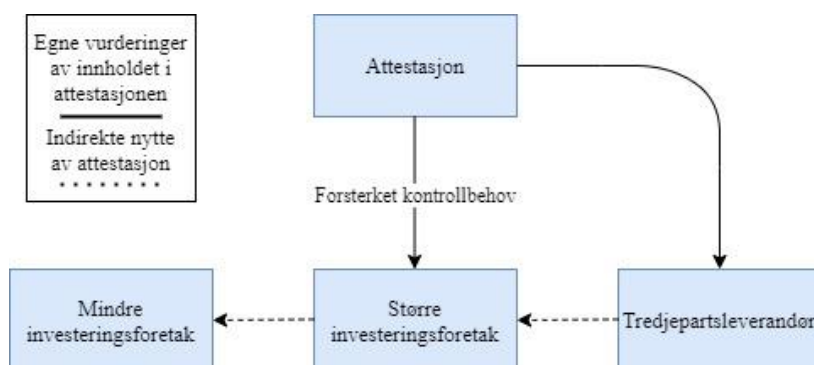
Investeringsforetakene i vårt datagrunnlag påpeker at innkjøp av virksomhetsanalyser fra tredjepartsleverandører er svært kostbart. Vi finner, som en konsekvens av denne kostnaden, at det kun er de større investeringsforetakene som har tilstrekkelig ressurser til å kjøpe virksomhetsanalyser fra tredjepartsleverandører som MSCI og SA.

De større investeringsforetakene påpeker at analysene levert av tredjepartsleverandørene er en viktig kilde til informasjon som gjør de i stand til å forstå virksomhetenes bærekraft. ESG-scoren som tredjepartsleverandørene tildeler hver virksomhet, basert på et sett med kriterier, beskrives av de større investeringsforetakene som en kvantifisering av virksomhetenes bærekraftsrisiko.

Virksomhetsanalysen levert av tredjepartsleverandører baserer seg i stor grad på offentlig tilgjengelig informasjon, herunder virksomhetens bærekraftsrapport (MSCI, 2020). Hvorvidt bærekraftsrapporten er attestert eller ikke vil derfor ha en direkte innvirkning på ESG-score, og dens kvalitet (Giudice & Rigamonti, 2020). Det kan tyde på at nytten av attestasjonens hovedformål også kan være indirekte gjennom andre aktørers bruk og nytte av innholdet i attestasjonen.

Som påpekt tidligere foretar de større investeringsforetakene i vårt datagrunnlag egne vurderinger av innholdet i attestasjonen i de tilfellene hvor det foreligger et forsterket kontrollbehov. I tilfeller hvor det ikke foreligger et forsterket kontrollbehov tyder våre funn på at virksomhetsanalysene levert av tredjepartsleverandører inneholder en tilstrekkelig vurdering av revisors attestasjon for de større investeringsforetakene. Dette kan sees i sammenheng med kost-nytte-perspektivet i IASB CF (2018), hvor nytten av informasjon må overgå kostnaden ved å bruke den.

Det eksisterer imidlertid, som nevnt i forrige delkapittel, et skille mellom adgangen de forskjellige investeringsforetakene i vårt datagrunnlag har til å foreta egne vurderinger av innholdet i attestasjonen i de tilfellene hvor det foreligger et forsterket kontrollbehov. Våre funn knyttet til pålitelighet viser at de mindre investeringsforetakene i vårt datagrunnlag blant annet baserer seg på virksomhetsanalysen de kjøper fra store investeringsforetak, da de ikke direkte har mulighet til å få dekket dette behovet gjennom bruk av innholdet i attestasjonen. Nyttens av attestasjonens hovedformål, gjennom virksomhetsanalyser, kan illustreres i følgende modell:



Figur 8: Indirekte nytte gjennom virksomhetsanalyser

Som illustrert i Figur 8 drar investeringsforetakene i vårt datagrunnlag indirekte nytte av attestasjonens hovedformål, som følge av de andre aktørenes direkte bruk. De mindre investeringsforetakene drar indirekte nytte av hovedformålet gjennom virksomhetsanalysene de kjøper fra større investeringsforetak, og de større investeringsforetakene drar indirekte nytte av hovedformålet gjennom virksomhetsanalysen de kjøper av tredjepartsleverandører.

Vi finner videre at samtlige investeringsforetak i vårt datagrunnlag, i de fleste tilfellene, foretrekker den strukturerte og aggregerte informasjonen som virksomhetsanalysene inneholder, fremfor informasjon investeringsforetakene selv henter inn gjennom bærekraftsrapportene. I tilfeller hvor de større investeringsforetakene ikke har et forsterket kontrollbehov, strider våre funn med Barker (1998) som finner at rådata fra årsrapporter er foretrukket som informasjonskilde, fremfor prosessert data levert av tredjepartsleverandører. I de tilfellene investeringsforetakene har et forsterket kontrollbehov (et behov kun de større investeringsforetakene har mulighet til å dekke) og foretar nærmere vurderinger av attestasjonens innhold, foretrekker de informasjon fra bærekraftsrapporten fremfor informasjon fra virksomhetsanalyser, i samsvar med Barker (1998).

Det kan tyde på at investeringsforetakenes preferanse av informasjonskilder er noe ulik når det kommer til bærekraftsinformasjon og regnskapsinformasjon, og kan oppstå som følge av de iboende utfordringene knyttet til å prosessere og kvantifisere bærekraftsinformasjon (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017).

Våre funn tyder videre på at virksomhetsanalyser gjør bærekraftsinformasjonen ytterligere forståelig for investorene i vårt datagrunnlag, og dermed mer beslutningsnyttig (IASB, 2018). Dette kan forklares med hvordan forskning (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; D'Souza et al., 2009) viser til at virksomhetsanalyser presenterer informasjon i en mer anvendelig, standardisert og kvantifiserbar form. Den økte forståeligheten av bærekraftsinformasjon som

virksomhetsanalyser fører med seg kan igjen føre til ytterligere integrering av bærekraftsinformasjon til bruk i prediksjon- og kontrollformål (IASB, 2018).

## 6.2 Attestasjonens tilleggsfordeler

I tillegg til at attestasjon bidrar til at informasjonen gir et rettviseende bilde av virksomheten, finner vi at tilleggsfordelene en attestasjon drar med seg er vel så nyttig for investeringsforetakene i vårt datagrunnlag. Våre funn tyder på at attestasjon er et signal på økt informasjonskvalitet i bærekraftsrapporten. Attestasjon er videre nyttig ved at den øker bærekraftsinformasjonens sammenlignbarhet og relevans for investeringsforetakene i vårt datagrunnlag. Nyttene investeringsforetakene har av attestasjonens tilleggsfordeler vil her diskuteres opp mot signalteorien (Connelly et al., 2011; Spence, 1973) og flere av karakteristikene i IASB (2018) sitt konseptuelle rammeverk.

### 6.2.1 Kvalitet på virksomheten

Vi finner at flere av investeringsforetakene anser attestasjon som nyttig ved at dette kan bidra med å forbedre deres oppfatning av kvaliteten ved virksomheten. Våre funn tyder på at attestasjon kan være et signal på den vanskelig observerbare kvaliteten av en god investering, noe som sammenfaller med Reimsbach et al. (2017) som finner at virksomheter kan signalisere sin underliggende kvalitet på bærekraft ved å få sin bærekraftsrapport attestert. Denne signaleffekten anses å være en av tilleggsfordelene ved attestasjon, da det kan bidra til å redusere informasjonsasymmetri som oppstår når investeringsforetaket ikke er tilstrekkelig klar over kvaliteten ved virksomheten (Spence, 2002, Stiglitz, 2000).

Våre funn kan tyde på at attestasjon innehar en tilsvarende reliabilitet som signalet Spence (1973) benyttet til å signalisere den underliggende kvaliteten ved en arbeidstager.

Reliabiliteten til attestasjon som signal kan forklare hvorfor flere av investeringsforetakene anser dette som et signal på den vanskelige observerbare kvaliteten av en god investering. Signalet reliabilitet kommer som følge av at det oppfyller Connelly et al. (2011) sine definisjoner på signal fit og signal honesty.

Attestasjon kan anses å oppfylle Connelly et al. (2011) sin definisjon av signal fit som følge av at flere av investeringsforetakene oppfatter at det er høy korrelasjon mellom signalet og den underliggende kvaliteten. Signal honesty oppstår som følge av at virksomhetens rapportering og underliggende kvalitet må gjennom en krevende attestasjonsprosess, og at virksomheten ikke vil komme seg gjennom attestasjonsprosessen med mindre den innehar den



underliggende kvaliteten som kreves. Hadde attestasjon kunne blitt benyttet som et falskt signal, vil det ikke oppfylt Connelly et al. (2011) sin definisjon av signal honesty, og kunne derfor ikke vært et reliabelt signal.

Vi finner likevel at andre investeringsforetak ikke anser at attestasjon bidrar til å forbedre deres oppfatning av kvaliteten ved virksomheten. Det at de andre investeringsforetakene ikke oppfatter attestasjon som et signal på virksomhetens underliggende kvalitet støttes av Reimsbach et al. (2017) som påpeker, til tross for sine funn, at attestasjon verken har til formål å forbedre virksomhetens bærekraftsprestasjon eller er egnet som et signal på den vanskelig observerbare kvaliteten ved virksomheten.

### 6.2.2 Kvalitet på informasjonen

Vi finner at de fleste investeringsforetakene i vårt datagrunnlag anser attestasjon å øke informasjonskvaliteten i virksomhetenes rapportering. Dette sammenfaller med Ballou et al. (2018) som finner at attestasjon kan bedre informasjonskvaliteten ved å motvirke unøyaktigheter i rapporteringen og forhindre fremtidige unøyaktigheter. Denne effekten er i tillegg størst dersom det er en revisor, og ikke en konsulent, som har utført attestasjonen (Ballou et al., 2018).

Attestasjon utført av revisor, sammenlignet med attestasjon utført av konsulenter, blir sett på ytterligere nyttig av de fleste investeringsforetakene i vårt datagrunnlag. De foretrekker revisor som attesterende part på bakgrunn av de etiske og regulatoriske kravene revisor er underlagt, og som følge av revisors klient- og bransjespesifikke ekspertise. Våre funn sammenfaller med Ballou et al. (2018) og Pflugrath et al. (2011) som finner at investorer anser attestasjon utført av revisorer, fremfor konsulenter, å bidra til ytterligere pålitelig bærekraftsinformasjon. Revisor blir også ansett å være mer uavhengig og inneha mer klient- og bransjespesifikk ekspertise enn hva konsulenter har (Pflugrath et al., 2011).

Selv om de fleste investeringsforetakene i vårt datagrunnlag anser attestasjon som nyttig for å øke informasjonskvaliteten gjelder ikke dette samtlige. Rapportering etter anerkjente rapporteringsrammeverk påpekes av enkelte som avgjørende for høy informasjonskvaliteten i bærekraftsrapporten. Dette er i kontrast med Ballou et al. (2018) som finner at rapportering etter anerkjente standarder, selv om kvalitetsøkende, ikke er et substitutt for attestasjon. Ballou et al. (2018) begrunner dette med at en attestasjon er vesentlig bedre egnet til å identifisere feil og mangler i rapporteringen. Det kan tyde på at enkelte av investeringsforetakene har en manglende forståelse av revisors arbeid, herunder omfang og

metodikk ved attestasjon. Denne manglende forståeligheten knyttet til revisors arbeid kan bidra til å redusere disse investeringsforetakenes nytte av attestasjon (Junior et al., 2014), og dermed informasjonens beslutningsnytte (IASB, 2018).

I tillegg til at de fleste investeringsforetakene i vårt datagrunnlag anser attestasjon å ha en positiv innvirkning på observerbar informasjonskvalitet, tyder våre funn på at attestasjon utført av et anerkjente revisjonsselskap er et nyttig signal på den vanskelige observerbare informasjonskvaliteten i virksomhetenes rapportering. Signalet på økt informasjonskvalitet anses å være en av tilleggsfordelene ved attestasjon gitt at den er utført av et anerkjent revisjonsselskap, og kan bidra til å redusere informasjonsasymmetri som oppstår når investeringsforetakene ikke er tilstrekkelig klar over informasjonskvaliteten i virksomhetens bærekraftsrapport (Spence, 2002; Stiglitz, 2000).

Flere av investeringsforetakene i vårt datagrunnlag påpeker at attestasjon utført av anerkjente revisjonsselskap vil veie tyngre, og fremhever dette som et kvalitetsstempel. Våre funn kan tyde på at flere av investeringsforetakene anser anerkjennelsen til, og størrelsen på, revisjonsselskapet som et signal på økt informasjonskvalitet som følge av at de har bedre prosesser og rutiner i attestasjonsarbeidet. Gode prosesser og rutiner fører til en høyere revisjonskvalitet (IAASB, 2014a), og kan forklare hvorfor flere av investeringsforetakene anser attestasjon utført av anerkjente revisjonsselskap som et signal på økt informasjonskvalitet.

DeAngelo (1981) finner at større revisjonsselskap, målt i antall klienter, har større insentiver til å gjennomføre attestasjonsoppdrag av høyere kvalitet enn hva mindre revisjonsselskap har. Watts og Zimmerman (1981) påpeker også at revisjonskvalitet vil kunne påvirkes av størrelsen på revisjonsselskapet som følge av at større revisjonsselskap har bedre overvåkningsmekanismer for å følge opp at deres revisorer etterlever regulatoriske og etiske krav. Signalet på økt informasjonskvalitet kan forklares ved at graden av korrelasjon mellom signalet og den underliggende kvaliteten er å anse høyere ved en attestasjon utført av anerkjente revisjonsselskap (Connelly et al., 2011), som følge av den høye revisjonskvaliteten, herunder gode prosesser og rutiner.

### 6.2.3 Standardisering

Vi finner at investeringsforetakene i vårt datagrunnlag anser mangelen på standardisering og sammenlignbarhet som en svakhet ved bærekraftsrapportering. Investeringsforetakene påpeker at svakheten knytter seg til valgfriheten ved virksomhetenes bærekraftsrapportering,

og deres tilgang til å benytte seg av ulike rapporteringsrammeverk. Svakheterne påpekt av investeringsforetakene sammenfaller med utfordringene GRI fremhever på dette området (GRI, 2020). Det kan tyde på at dagens praksis for bærekraftsrapportering, og manglende regulering av dette, ikke fører til bærekraftsinformasjonen er sammenlignbar, noe som kan ha en negativ innvirkning på bærekraftsinformasjonens beslutningsnytte for investeringsforetakene (IASB, 2018).

De fleste investeringsforetakene peker på at revisor, på bakgrunn av sin kunnskap knyttet til anerkjente rapporteringsrammeverk og -praksis, er i posisjon til å stille kritiske spørsmål rundt virksomhetenes rapportering og etterlevelse av rammeverk. Våre funn tyder på at økt standardisering er en av attestasjonens tilleggsfordeler som kan bidra til å løse problemer knyttet til dagens lite standardiserte rapporteringspraksis.

Standardisering, som en tilleggsfordel ved attestasjon, kan oppstå ved at virksomhetene må implementere og rapportere etter anerkjente rapporteringsrammeverk (eksempelvis GRI og TCFD) for at revisor skal kunne attestere på bærekraftsinformasjonen. Dette kommer som følge av at revisor må kunne måle det underliggende saksforholdet opp mot egnede kriterier, herunder anerkjente rapporteringsrammeverk, for å kunne attestere (IAASB, 2015, pkt. A10).

Våre funn tyder på at attestasjon er nyttig for investeringsforetakene i vårt datagrunnlag ved at det kan bidra til økt standardisering, og økt sammenlignbarhet i det som i dag er en lite standardisert rapporteringspraksis. Funnene våre tyder videre på at attestasjon kan bidra til sammenlignbarhet innad i virksomheten over tid, men også på tvers av virksomheter.

Våre funn sammenfaller med Ballou et al. (2018) som finner at attestasjon bidrar til ytterligere konsistent rapportering, og dermed sammenlignbarhet innad i virksomheten over tid, ved at attestasjon forbedrer definisjoner, omfang og metoder for rapportering. Funnene våre tyder også på at attestasjon kan bidra til å øke sammenlignbarheten på tvers av virksomheter ved at virksomheter som ønsker attestasjon blir oppfordret til å implementere og rapportere etter de samme, anerkjente rapporteringsrammeverkene.

#### 6.2.4 Relevans

Selv om vi finner, som påpekt tidligere, at pålitelighet er en sentral karakteristikk for at informasjonen skal være nyttig, finner vi at investeringsforetakene i vårt datagrunnlag benytter relevant bærekraftsinformasjonen uavhengig av om det foreligger en attestasjon eller ikke. Investeringsforetakenes avveining av relevans mot pålitelighet strider mot IASB (2018)

sitt syn på at informasjon må både være relevant, og gi et rettviseende bilde, for å kunne være beslutningsnyttig. Våre funn tyder på at relevans er den avgjørende karakteristikken for at bærekraftsinformasjon skal være beslutningsnyttig, da investeringsforetakene ofte anser informasjonen som tilstrekkelig pålitelig. Våre funn sammenfaller med Amel-Zadeh og Serafeim (2017) som også finner at relevans er den avgjørende karakteristikken for at investorer skal benytte seg av bærekraftsinformasjon.

Samtlige investeringsforetak i vårt datagrunnlag fremhever at rapportering av lite relevant bærekraftsinformasjon er et gjennomgående problem. Våre funn tyder på at relevans er en av tilleggsfordelene ved attestasjon, og vi finner at investeringsforetakene anser attestasjon som nyttig ved at det bidrar til å sikre konsistent rapportering av relevant informasjon fra virksomhetene.

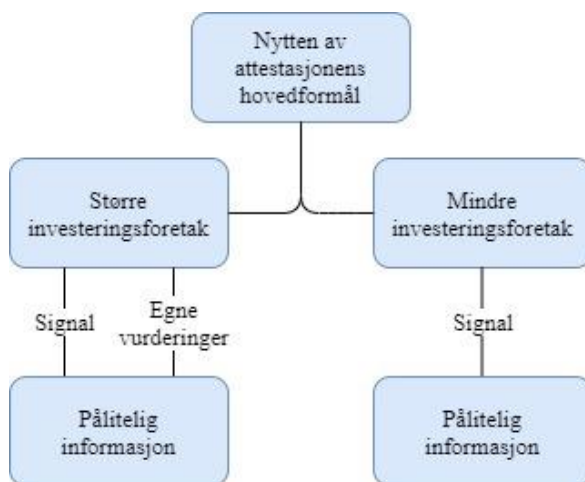
Investeringsforetakene påpeker at revisors systematiske gjennomgang av informasjonen i bærekraftsrapporten og de interne prosessene rundt rapporteringen bidrar til å øke bærekraftsinformasjonens relevans. Gjennomgangen er en del av attestasjonsprosessen, og kvaliteten på denne gjennomgangen vil variere i takt med revisjonskvaliteten (IAASB, 2014a). Det kan tyde på at attestasjon utført av høyere kvalitet vil føre til høyere kvalitet på revisors systematiske gjennomgang og bidra til ytterligere relevant bærekraftsinformasjon. Som påpekt tidligere er revisjonskvaliteten blant annet et produkt av størrelsen på revisjonsselskapet som utfører attestasjonen (DeAngelo, 1981). Det kan tyde på investeringsforetakene i vårt datagrunnlag foretrekker anerkjente revisjonsselskap som attesterende part, da attestasjon utført av anerkjente revisjonsselskap øker revisjonskvaliteten, og dermed bærekraftsinformasjonens relevans.

Manglende standardisering påpekes av flere investeringsforetak å ha en negativ innvirkning på bærekraftsinformasjonens relevans. Manglende standardisering kan, ifølge flere av investeringsforetakene, føre til at virksomhetene over- og underrapporterer, eller utelater relevant bærekraftsinformasjon. Våre funn, tilknyttet standardisering og relevans, kan tyde på økt standardisering, tidligere påpekt som en av tilleggsfordeler ved attestasjon, også vil kunne medføre rapportering av ytterligere relevant bærekraftsinformasjon. Dette kommer som følge av at rapportering etter anerkjente rapporteringsrammeverk (eksempelvis GRI) vil føre til at virksomhetene inkluderer samtlige bærekraftselementer investorer anser som relevante og beslutningsnyttige i bærekraftsrapporten (GRI, 2016).

### 6.3 Oppsummering av hovedpunkter

Vi vil nedenfor, som følge av analysens kompleksitet, foreta en kort og konsis oppsummering av analysens hovedpunkter.

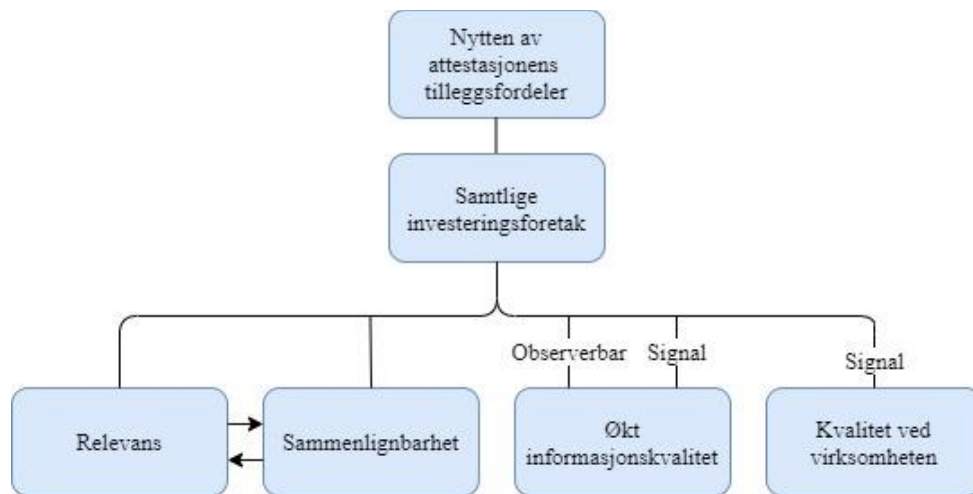
Vi finner at samtlige investeringsforetak i vårt datagrunnlag drar nytte av attestasjonens hovedformål som følge av at attestasjon bidrar til at informasjonen i virksomhetenes bærekraftsrapport er, eller oppfattes som, pålitelig. Hvordan de drar nytte varierer imidlertid med størrelsen på investeringsforetaket. Våre funn tyder på at de mindre investeringsforetakene drar nytte av attestasjonens hovedformål som et signal på pålitelighet. Videre tyder våre funn på at de større investeringsforetakene drar nytte av attestasjonen som et signal på pålitelighet i tilfeller hvor de ikke har et forsterket kontrollbehov. I tilfeller hvor de større investeringsforetakene har et forsterket kontrollbehov finner vi at de drar nytte av attestasjonens hovedformål ved å benytte seg av innholdet i attestasjonen og graden av sikkerhet for å foreta egne vurderinger av informasjonens pålitelighet. Både større og mindre investeringsforetak kan i tillegg dra indirekte nytte av attestasjonens hovedformål gjennom deres bruk av virksomhetsanalyser kjøpt fra andre aktører. Oppsummeringen av nytten investorer har av attestasjonens hovedformål kan illustreres i følgende modell:



Figur 9: Nyttene av attestasjonens hovedformål (Oppsummert)

Våre funn tyder på at samtlige investeringsforetak i vårt datagrunnlag blant annet drar nytte av attestasjonens tilleggsfordeler som følge av at attestasjon kan bidra til ytterligere relevant og sammenlignbar bærekraftsinformasjon. I tillegg tyder våre funn på at attestasjon kan øke den observerbare informasjonskvaliteten i de tilfellene hvor revisor er den attesterende part. Videre finner vi at attestasjon utført av anerkjente revisjonsselskap kan oppfattes som et signal på vanskelig observerbar informasjonskvalitet. Vi finner i tillegg at enkelte

investeringsforetak oppfatter attestasjon som et signal på kvaliteten ved virksomheten. Oppsummeringen av nytten investorer har av attestasjonens tilleggsfordeler kan illustreres i følgende modell:



Figur 10: Nytt av attestasjonens tilleggsfordeler (Oppsummert)

## 7. Avslutning

I dette kapittelet vil vi med bakgrunn i studiens funn og analyse konkludere på hva nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter er for norske institusjonelle investorer, ved å besvare studiens to forskningsspørsmål. Videre vil vi presentere hvilke implikasjoner studien kan ha for norske regulatoriske myndigheter, den nasjonale revisjonsbransjen og norske virksomheter. Avslutningsvis vil vi presentere studiens begrensninger, samt våre forslag til videre forskning.

### 7.1 Konklusjon

Både tidligere forskning og dagens praksis blant norske investorer, viser at bærekraft er viktig for å forstå vesentlige risikoer tilknyttet virksomheten og dens langsiktige verdiskapning. Manglende sammenlignbarhet, pålitelighet og relevans er likevel hindringer for at bærekraftsinformasjon skal være nyttig for investorer i investeringsbeslutninger (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Mangelen på tredjepartsverifisering påpekes av Adams et al. (2020) å være nok et hinder for at informasjonen skal være beslutningsnyttig, og har resultert i et ønske fra investorer om økt tredjepartsverifisering av bærekraftsrapporter. Til tross for dette ønsket fremstår fremdeles nytten av attestasjon usikker, ettersom andelen attesterte bærekraftsrapporter de siste årene har blitt redusert fra 28% i 2015 til 24% i 2019 (EY, 2020; Junior et al., 2014).

I et forsøk på å både dekke forskningsgapet og imøtekomme oppfordringene til videre forskning, gitt av blant annet Fallan (2020) og Olsen & Knardal (2020), har studien hatt som formål å undersøke hva nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter er for norske institusjonelle investorer. Dette har vi gjort ved å forstå *hva* som karakteriserer nytten av revisors attestasjon, og ved å forklare *hvorfor* nytten av attestasjon er slik den er. Studiens funn og påfølgende analyse viser tydelig at nytten av revisors attestasjon for investorer er å finne i attestasjonens hovedformål og dens tilleggsfordeler.

Nytten investorer har av attestasjonens hovedformål er at attestasjon bidrar til at bærekraftsinformasjonen er, eller oppfattes som, pålitelig. Hvordan de ulike investeringsforetakene drar nytte av attestasjonens hovedformål er situasjonsavhengig, og varierer med investeringsforetakets tilgjengelige ressurser. For mindre investeringsforetak er hovedformålet kun nyttig som et signal på pålitelighet, som følge av manglende ressurser til å benytte seg av innholdet i attestasjonen. For større investeringsforetak er hovedformålet nyttig

som et signal på pålitelighet i de tilfellene hvor de ikke er avhengig av å benytte seg av innholdet i attestasjonen. I de tilfellene hvor det foreligger indikatorer på feilinformasjon eller det har oppstått en kontroversiell hendelse, vil de større investeringsforetakene ha et forsterket kontrollbehov og må benytte seg av innholdet i attestasjonen for å gjøre egne vurderinger av informasjonens pålitelighet. Nyten av attestasjonens hovedformål er dermed todelt for de større investeringsforetakene, enten som et signal på pålitelighet eller som et grunnlag for egne vurderinger av påliteligheten.

Nyten av attestasjonens hovedformål viser seg også å være indirekte gjennom investeringsforetakenes kjøp og bruk av virksomhetsanalyser. De mindre investeringsforetakene kjøper virksomhetsanalyser fra de større, og kan dra indirekte nytte av attestasjon gjennom de større investeringsforetakene sine vurderinger av innholdet i attestasjonen. De større investeringsforetakene, i tilfeller hvor de ikke er avhengige av å benytte innholdet i attestasjonen selv, drar indirekte nytte attestasjon gjennom tredjepartsleverandører sine vurderinger av innholdet i attestasjonen.

Nyten av attestasjon er også å finne i attestasjonens tilleggsfordeler. Med mindre det foreligger indikatorer på feilinformasjon eller det har oppstått en kontroversiell hendelse, fremstår investorers nytte av tilleggsfordelene å være større enn investorers nytte av attestasjonens hovedformål. Attestasjonens tilleggsfordeler er nyttig ved at attestasjon bidrar til ytterligere sammenlignbar og relevant informasjon, samt ved å øke informasjonskvaliteten i virksomhetenes rapportering.

Attestasjon er blant annet nyttig for investeringsforetakene ved at det bidrar til å gjøre bærekraftsinformasjonen ytterligere sammenlignbar innad i virksomheten over tid, men også på tvers av virksomheter. Den økte sammenlignbarheten oppstår som følge av revisors kunnskaper knyttet til rapportering og etterlevelse av rapporteringsrammeverk. Attestasjon øker videre sammenlignbarheten ved at virksomheter som ønsker sin bærekraftsrapport attestert må implementere og rapportere etter anerkjent rapporteringsrammeverk.

Økt standardisering påvirker også virksomhetenes rapportering av relevant bærekraftsinformasjon. Relevans viser seg å være den avgjørende karakteristikken for at investeringsforetakene skal benytte bærekraftsinformasjon i investeringsbeslutninger. Attestasjon er videre nyttig ved at det øker informasjonens relevans, og kommer som følge av revisors systematiske gjennomgang av virksomhetenes rapportering og interne prosesser rundt rapporteringen.



Attestasjon er også nyttig ved at det øker den observerbare informasjonskvaliteten i virksomhetenes rapportering. Denne nytten viser seg, i all hovedsak, å være større når attestasjonen er utført av en revisor, fremfor en konsulent, som følge av regulatoriske krav revisor er underlagt og revisors klient- og bransjespesifikke kunnskap. I tillegg drar investeringsforetakene nytte av attestasjon som et signal på virksomhetens vanskelig observerbare informasjonskvalitet dersom et anerkjent revisjonsselskap har utført attestasjonen.

Attestasjon kan anses å være nyttig som et signal på virksomhetens underliggende kvalitet. Signaleffekten er en av attestasjonens tilleggsfordeler, da det kan bidra til å redusere informasjonsasymmetri som oppstår i de tilfellene hvor kvaliteten ved en virksomhet er vanskelig observerbar. Investeringsforetakene er likevel delt i deres oppfatning om hvorvidt dette signalet er å anse som reliabelt, da attestasjon ikke nødvendigvis forbedrer samtlige investeringsforetaks oppfatning av kvaliteten ved virksomheten.

Oppsummert viser studien at norske institusjonelle investorer drar nytte av revisors attestasjon ved at den bidrar til at informasjonen er, eller fremstår som, pålitelig. I tillegg drar de nytte av attestasjonens bidrag til økt informasjonskvalitet, relevans og sammenlignbarhet, og attestasjonens signaleffekter på den vanskelige observerbare kvaliteten ved virksomheten og dens rapportering. Vi anser det som nokså paradoksalt at attestasjon ikke stilles som et krav, og i liten grad stilles som en forventning, når norske institusjonelle investorer klart fremhever fordelene en attestasjon kan føre med seg i en investeringsbeslutning.

## 7.2 Implikasjoner og begrensninger

Studiens funn og påfølgende analyse kan ha implikasjoner for regulerende myndigheter, virksomheter og revisjonsbransjen i Norge. For regulerende myndigheter viser studien et sterkt behov for en standardisert rapporteringspraksis. Det kan tyde på at behovet kan dekkes ved å innføre et felles rapporteringsrammeverk som skiller mellom rapporteringskravet til mindre og større virksomheter, tilsvarende som for rapportering av finansiell informasjon i Norge jf. RSKL §§ 1-5, 1-6. Skillet er hensiktsmessig som følge av at interessentenes informasjonsbehov ofte varierer med størrelsen på virksomheten. Det kan også redusere kostnaden knyttet til rapportering, og muliggjøre fullverdige bærekraftsrapporter fra mindre virksomheter, som igjen kan føre til at attestasjon blir mer utbredt. Dette kan videre bidra til at bærekraftsinformasjon blir ytterligere relevant, sammenlignbar og anvendbar for virksomhetens interessenter, herunder investorer.

Virksomhetene må også være klar over fordelene en attestasjon kan dra med seg internt, og hvordan de kan dra nytte av revisors ekspertise (DeAngelo, 1981). Virksomhetene må også være klar over fordelene attestasjon kan ha for investorer ved at attestasjon kan øke pålitelighet, sammenlignbarhet, informasjonskvalitet og relevans. Deres evne til å kunne tilpasse seg med investorers økende krav og forventninger vil gjøre de til et ytterligere attraktivt investeringsobjekt, og gi de enklere tilgang på kapital.

På nåværende tidspunkt er attestasjon lite utbredt i Norge (Finanstilsynet, 2020). Studien viser at revisor er foretrukket som attesterende part, og at attestasjon kan dra med seg en rekke fordeler for virksomheter og investorer. Det er viktig for revisjonsbransjen benytter sin sterke posisjon som den foretrukne attesterende part til å kommunisere attestasjonens fordeler til potensielle og eksisterende klienter.

Det er viktig å påpeke at studien er gjenstand for en rekke begrensninger. For det første vil studiens tidshorisont føre til investorers nytte av revisors attestasjon kun er per tid, og vil kunne føre til at funnene, analysen og konklusjonen er utdatert når bærekraftsrapportering blir strengere regulert. For det andre fokuserer studien utelukkende på norske investorer som brukergruppe av revisors attestasjon, hvor andre interessenter eller investorer i andre land kan antas å ha forskjellige syn på hva nytten av revisors attestasjon er. For det tredje vil studiens utvalg på syv norske institusjonelle investorer kunne føre til at alternative synspunkt på nytte blir utelatt, og kunne ha endret studiens endelige utfall.

Studiens teoretiske innfallsvinkler kan også være en begrensning, og en endring kan bidra til å nyansere enkelte av studiens funn. Prinsipal-agent-teoriens modellering av agenten er ikke tilstrekkelig for å forklare investeringsforetakenes manglende krav og forventninger om attestasjon, og det kan virke som om teoriens syn på agenten ikke er tilstrekkelig nyansert. Som en substitusjon for prinsipal-agent-teorien anbefaler vi en lignende studie gjennomført med forvaltningsteori som en av eventuelt flere teoretiske innfallsvinkler<sup>13</sup>. Denne teorien modellerer en agent som motiveres av å oppnå iboende tilfredshet gjennom utfordrende arbeid, utøvelse av ansvar og autoritet, og anerkjennelse av prinsipalen. Dette kan være et mer nyansert syn på agenten som i større grad kan forklare studiens funn om blant annet investorers manglende krav og forventning om attestasjon.

---

<sup>13</sup> Se: Donaldson, Lex & Davis, James H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64 for en utdypende forklaring av forvaltningsteori

### 7.3 Forslag til videre forskning

Det eksisterer et betydelig forskningsgap på dette området nasjonalt og det er av stor betydning for både interessenter og revisjonsbransjen at forskning på temaet øker i takt med økt bruk av bærekraftsinformasjon og økte regulatoriske krav på dette området. Som følge av oppgavens utelukkende fokus på investorer er det nødvendig å foreta en lignende casestudie med andre interessenter som brukergruppe (for eksempel kreditorer, kunder eller leverandører) og hvordan disse interessentene drar nytte av revisors attestasjon.

Den kommende innføringen av EUs taksonomi og handlingsplan for bærekraftig finans vil påvirke virksomheter notert på Oslo Børs fra 2022<sup>14</sup>. Det økte dokumentasjonskravet taksonomien fører med seg kan øke risikoen for utilsiktede feil og misligheter i virksomhetenes rapportering, og investorers etterspørsel etter attestasjon vil som følge av dette kunne bli større. Som følge av at studien kun ser på investorers nytte per tid vil en oppfølging av studien være interessant for å se om nytten av revisors attestasjon har endret seg i etterkant av taksonomien, og om investorer i etterkant av taksonomien vil stille ytterligere krav og forventninger til virksomhetene.

Studien viser at den offentlige informasjonen i bærekraftsrapporten blir gjort ytterligere anvendelig av tredjepartsleverandører som MSCI og SA ved at de strukturerer og aggregerer informasjonen for investorer. Virksomhetsanalysene, selv om basert på offentlig tilgjengelig informasjon (MSCI, 2020), er i liten grad «offentlig tilgjengelig» som følge av kostnaden knyttet til kjøp av virksomhetsanalyser. Studien manglende innsikt gjør at tråden burde plukkes opp, og det burde stilles spørsmål om de betydelige kostnadsbarrierene knyttet til analyser ved bruk av «offentlig tilgjengelig informasjon» reduserer markedseffisiens (Fama, 1970). Vi anser dette som en viktig studie som følge av tredjepartsleverandørenes økende viktighet i informasjonsmarkedet frem mot, og i etterkant av , EUs taksonomi og handlingsplan for bærekraftig finans.

---

<sup>14</sup> Taksonomien er fortsatt under revisjon i EU og kan være utsatt for endringer. Etter planen skal den innføres i EØS land, herunder Norge, i 2022. Hvilke virksomheter som vil bli klassifisert som bærekraftige er også under diskusjon. Se: <https://www.nho.no/tema/energi-miljo-og-klima/artikler/eus-taksonomi-og-handlingsplan-for-barekraftig-finans/>

## Referanseliste

- Adams, Carol A, Druckman, Paul B & Picot, Russell C. (2020). *Sustainable Development Goals Disclosure (SDGD) Recommendations*. International Federation of Accountants.  
[https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Adams\\_Druckman\\_Picot\\_2020\\_Final\\_SDGD\\_Recommendations\\_updated.pdf](https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Adams_Druckman_Picot_2020_Final_SDGD_Recommendations_updated.pdf)
- Amel-Zadeh, Amir & Serafeim, Georgios. (2017). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Capital Markets: Market Efficiency eJournal*, 74(3), 87-103. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>
- Appel, Ian R., Gormley, Todd A. & Keim, Donald B. (2016). Passive investors, not passive owners. *Journal of Financial Economics*, 121(1), 111-141.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.03.003>
- Ball, Ray. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. *Regulation of Financial Institutions eJournal*, 36.  
<https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>
- Ballesteros, Beatriz Cuadrado, Ferrero, Jennifer Martínez & Sánchez, Isabel. (2017). Mitigating information asymmetry through sustainability assurance: The role of accountants and levels of assurance. *International Business Review*, 26.  
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.009>
- Ballou, Brian, Chen, Po Chang, Grenier, Jonathan & Heitger, Dan. (2018). Corporate social responsibility assurance and reporting quality: Evidence from restatements. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.02.001>
- Barker, Richard G. (1998). The market for information—evidence from finance directors, analysts and fund managers. *Accounting and business research*, 29(1), 3-20.  
<https://doi.org/10.1080/00014788.1998.9729563>
- Baumann-Pauly, Dorothee, Wickert, Christopher, Spence, Laura J. & Scherer, Andreas Georg. (2013). Organizing Corporate Social Responsibility in Small and Large Firms: Size Matters. *Journal of Business Ethics*, 115(4), 693-705.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-013-1827-7>
- Bird, Rebecca Bliege & Smith, Eric Alden. (2005). Signaling Theory, Strategic Interaction, and Symbolic Capital. *Current Anthropology*, 46(2), 221-248.  
<https://doi.org/10.1086/427115>

- Blackrock. (2019). *Sustainability: the future of investing*. Blackrock.  
<https://www.blackrock.com/americas-offshore/en/literature/whitepaper/bii-sustainability-future-investing-jan-2019.pdf>
- Carlsson, Rolf. (2003). The benefits of active ownership. *Corporate Governance*, 3, 6-31.  
<https://doi.org/10.1108/14720700310474037>
- Casey, Ryan & Grenier, J. (2015). Understanding and Contributing to the Enigma of Corporate Social Responsibility (CSR) Assurance in the United States. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34, 97-130.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2172519](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2172519)
- Clark, Gordon, Feiner, Andreas & Viehs, Michael. (2015). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. *Organizations & Markets: Formal & Informal Structures eJournal*.  
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
- Cohen, J. & Simnett, Roger. (2014). CSR and Assurance Services: A Research Agenda. *Organizational Behavior & Key Stakeholders eJournal*.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2463837](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2463837)
- Connelly, Brian, Certo, Trevis, Ireland, R. & Reutzel, Christopher. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37, 39-67.  
<https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- D'Souza, Julia, Ramesh, K. & Shen, Min. (2009). The Interdependence between Institutional Ownership and Information Dissemination by Data Aggregators. *Accounting Review*, 85. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.159>
- DeAngelo, Linda Elizabeth. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1)
- Donaldson, Lex & Davis, James H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Eccles, Robert G. & Klimenko, Svetlana. (2019). The Investor Revolution. *Harvard Business Review*, (Mai-Juni 2019), 106-116. <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>
- Edgley, Carla Rhianon, Jones, Michael John & Solomon Jill, Frances. (2010). Stakeholder inclusivity in social and environmental report assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(4), 532-557. <https://doi.org/10.1108/09513571011041615>

- Eilifsen, Aasmund, Messier, William F., Glover, Steven M. & Prawitt, Douglas F. (2014). *Auditing & assurance services* (3. utg.). McGraw Hill Education.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- EY. (2020). *How will ESG performance shape your future?* EY. [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf)
- Fallan, Even. (2020). Attestasjon av rapportering om sosiale og miljømessige forhold i Norge og internasjonalt. I (s. 277-319). <https://doi.org/10.23865/noasp.112.ch10>
- Fama, Eugene F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Finanstilsynet. (2020). *Kartlegging av foretakens bærekraftsrapportering*. Finanstilsynet. [https://www.finanstilsynet.no/globalassets/tilsyn/finansiell-rapportering/kartlegging\\_av\\_foretakens\\_barekraftsrapportering\\_01092020.pdf](https://www.finanstilsynet.no/globalassets/tilsyn/finansiell-rapportering/kartlegging_av_foretakens_barekraftsrapportering_01092020.pdf)
- Fuhrmann, Stephan, Ott, Christian, Looks, Elisabeth & Günther, Thomas. (2017). The contents of assurance statements for sustainability reports and information asymmetry. *Accounting and business research*, 47, 369-400. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1263550>
- Giudice, Alfonso & Rigamonti, Silvia. (2020). Does Audit Improve the Quality of ESG Scores? Evidence from Corporate Misconduct. *Sustainability*, 12, 5670. <https://doi.org/10.3390/su12145670>
- Gjølberg, Maria. (2011). Explaining Regulatory Preferences: CSR, Soft Law, or Hard Law? Insights from a Survey of Nordic Pioneers in CSR. *Business and Politics*, 13, 1-31. <https://doi.org/10.2202/1469-3569.1351>
- Goranova, Maria & Ryan, Lori Versteegen. (2013). Shareholder Activism: A Multidisciplinary Review. *Journal of Management*, 40(5), 1230-1268. <https://doi.org/10.1177/0149206313515519>
- GRI. (2016). *GRI Foundation 101*. Global reporting Initiative. <https://www.globalreporting.org/media/55yhvety/gri-101-foundation-2016.pdf?page=23>
- GRI. (2020). Financial and sustainability reporting must be given equal footing. *GRI News Center*. <https://www.globalreporting.org/about-gri/news-center/2020-12-14-financial-and-sustainability-reporting-must-be-given-equal-footing/>

- Gulati, Ranjay & Higgins, Monica C. (2003). Which ties matter when? the contingent effects of interorganizational partnerships on IPO success. *Strategic Management Journal*, 24(2), 127-144. <https://doi.org/10.1002/smj.287>
- Gürtürk, Anil & Hahn, Rüdiger. (2016). An empirical assessment of assurance statements in sustainability reports: Smoke screens or enlightening information? *Journal of Cleaner Production*, 136, 30-41. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.09.089>
- Herda, David, Taylor, Martin & Winterbotham, Glyn. (2014). The Effect of Country-Level Investor Protection on the Voluntary Assurance of Sustainability Reports. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25. <https://doi.org/10.1111/jifm.12018>
- Heugh, Kristian & Fox, Marc. (2017). *ESG and the Sustainability of Competitive Advantage*. M. Stanley. [https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/investment-insights/ii\\_esgandthesustainabilityofcompetitiveadvantage\\_en.pdf](https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/investment-insights/ii_esgandthesustainabilityofcompetitiveadvantage_en.pdf)
- Hirsch, Paul M., Friedman, Ray & Koza, Mitchell P. (1990). Collaboration or Paradigm Shift?: Caveat Emptor and the Risk of Romance with Economic Models for Strategy and Policy Research. *Organization Science*, 1(1), 87-97. <http://www.jstor.org/stable/2634988>
- IASB. (2018). *Conceptual Framework*. International Accounting Standards Board. <https://incp.org.co/Site/publicaciones/info/archivos/Conceptual-Framework-2018-03042018.pdf?fbclid=IwAR2RmKVTIGnFfA1qPNT-xKULC8xbNqTxlYTxC9KtxQxAaSWFx2FkvASxg8>
- IPCC. (2014). *Climate Change 2014: Synthesis Report*. I. p. o. c. change. [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/05/SYR\\_AR5\\_FINAL\\_full\\_wcover.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/05/SYR_AR5_FINAL_full_wcover.pdf)
- IAASB. (2010a). *ISA 200 - Overordnede mål for den uavhengige revisor og gjennomføringen av en revisjon i samsvar med de internasjonale revisjonsstandardene*. International Auditing and Assurance Standards Board. <https://revisorforeningen.no/globalassets/fag/standarder-og-veiledninger/revisjonsstandardene/pr-05022021/isa-200-n-0121.pdf>
- IAASB. (2010b). *ISA 500 - Revisjonsbevis*. I. A. a. A. S. Board. <https://revisorforeningen.no/globalassets/fag/standarder-og-veiledninger/revisjonsstandardene/pr-05022021/isa-500-0121.pdf>
- IAASB. (2014a). *A Framework for Audit Quality*. International Auditing and Assurance Standards Board. <https://www.ifac.org/system/files/publications/files/A-Framework-for-Audit-Quality-Key-Elements-that-Crete-an-Environment-for-Audit-Quality-2.pdf>

- IAASB. (2014b). *Rammeverk for attestasjonsoppdrag*. International Auditing and Assurance Standards Board. <https://docplayer.me/36175176-Internasjonalt-rammeverk-for-attestasjonsoppdrag.html>
- IAASB. (2015). *ISAE 3000 - Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon*. International Auditing and Assurance Standards Board. <https://revisorforeningen.no/globalassets/fag/standarder-og-veiledninger/revisjonsstandardene/pr-05022021/isae-3000-0121.pdf>
- IAASB. (2016a). *ISA 700 - Konklusjon og rapportering om regnskaper*. International Auditing and Assurance Standards Board. <https://revisorforeningen.no/globalassets/fag/standarder-og-veiledninger/revisjonsstandardene/isa-700-revidert-0121-konklusjon-og-rapportering-om-regnskaper-pr-15022021.pdf>
- IAASB. (2016b). *ISA 705 - Modifikasjoner i konklusjonen i den uavhengige revisors beretning*. International Auditing and Assurance Standards Board. <https://revisorforeningen.no/globalassets/fag/standarder-og-veiledninger/revisjonsstandardene/isa-705-revidert-modifikasjoner-i-konklusjonen-i-den-uavhenige-revisors-beretning.pdf>
- IAASB. (2020). *ISA 320 - Vesentlighet ved planlegging og gjennomføring av en revisjon*. International Auditing and Assurance Standards Board. <https://revisorforeningen.no/globalassets/fag/standarder-og-veiledninger/revisjonsstandardene/isa-320-vesentlighet-ved-planlegging-og-gjennomforing-av-en-revisjon.pdf>
- Jensen, Michael C. & Meckling, William H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Johnstone, Rufus A. & Grafen, Alan. (1993). Dishonesty and the handicap principle. *Animal Behaviour*, 46(4), 759-764. <https://doi.org/https://doi.org/10.1006/anbe.1993.1253>
- Junior, Renzo, Best, Peter & Cotter, Julie. (2014). Sustainability Reporting and Assurance: A Historical Analysis on a World-Wide Phenomenon. *Journal of Business Ethics*, 120. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1637-y>
- Knudsen, Jette Steen. (2011). Company Delistings from the UN Global Compact: Limited Business Demand or Domestic Governance Failure? *Journal of Business Ethics*, 103, 331-349. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0875-0>



- Kothari, S. P., Ramanna, Karthik & Skinner, Douglas J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 246-286. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.003>
- KPMG. (2020a). *The rising challenge of sustainability fraud*. KPMG. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/nl/pdf/2020/services/the-rising-challenge-of-fraud.pdf>
- KPMG. (2020b). *The time has come: The KPMG Survey of Sustainability Reporting*. KPMG. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf>
- Kvale, Steinar & Brinkmann, Svend. (2015). *Det kvalitative forskningsintervju* (3. utg.). Gyldendal akademisk.
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei & Vishny, Robert. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3-27. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
- Lackmann, Julia, Ernstberger, Jürgen & Stich, Michael. (2011). Market Reactions to Increased Reliability of Sustainability Information. *Journal of Business Ethics*, 107. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1026-3>
- Langved, Åshild & Klevstrand, Agnete. (2021, 01.01.2021). Ny undersøkelse: Grønne fond får strykkarakter. *Dagens Næringsliv*. <https://www.dn.no/marked/taksonomi/sparebank-1/barekraft/ny-undersokelse-gronne-fond-far-strykkarakter/2-1-932072?v=3814&fbclid=IwAR2oEn4dwnPJYdyIVvplSWM7y5IFFVo4qn7WylirYShW4dC2klyNGWqu6AM>
- Larrinaga, Carlos, Rossi, Adriana, Luque Vílchez, Mercedes & Núñez-Nickel, Manuel. (2020). Institutionalization of the Contents of Sustainability Assurance Services: A Comparison Between Italy and United States. *Journal of Business Ethics*, 163. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4014-z>
- Lee, Thomas, A. (2015). Accounting and the decision usefulness framework. I S. Jones (Red.), *The Routledge Companion to Financial Accounting Theory* (s. 105-128). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203074251.ch5>
- Leuz, Christian, Nanda, Dhananjay & Wysocki, Peter. (2002). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Milgrom, Paul & Roberts, John. (1992). *Economics, Organization and Management*. Prentice-Hall Inc.

- MSCI. (2020). *MSCI ESG Ratings Methodology*. Morgan Stanley Capital International.  
<https://www.msci.com/documents/1296102/4769829/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+-+Exec+Summary+Dec+2020.pdf/15e36bed-bba2-1038-6fa0-2cf52a0c04d6?t=1608110671584>
- Nelson, Mathew. (2017). The Importance of Nonfinancial Performance to Investors.  
<https://corpgov.law.harvard.edu/2017/04/25/the-importance-of-nonfinancial-performance-to-investors/>
- Nilsen, Martine Færstad & Ørbeck, Hanne Andersen. (2020). Revisors vurdering av store foretaks rapportering på samfunnsansvar. *Revisjon og regnskap*, 6, 37-41.  
<https://www.revregn.no/asset/pdf/2020/06/2020-06-37.pdf>
- Nuveen. (2020). *Performance tops investors' motives for responsible investing* (5th).
- O'Dwyer, Brendan. (2011). The Case of Sustainability Assurance: Constructing a New Assurance Service. *Contemporary Accounting Research*, 28.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1742826>
- Olsen, Anders Berg & Knardal, Per Ståle. (2020). EUs nye retningslinjer for foretaksrapportering av klimarelaterte opplysninger – byggverk på utrygg grunn? I (s. 321-344). <https://doi.org/10.23865/noasp.112.ch11>
- Penman, Stephen H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5. utg.). McGraw-Hill.
- Perrow, Charles. (1986). *Complex organizations : a critical essay* (3. utg.). McGraw-Hill.
- Pflugrath, Gary, Roebuck, P. & Simnett, Roger. (2011). Impact of Assurance and Assurer's Professional Affiliation on Financial Analysts' Assessment of Credibility of Corporate Social Responsibility Information. *Auditing-a Journal of Practice & Theory*, 30, 239-254. <https://doi.org/10.2308/AJPT-10047>
- PwC. (2019). *Bærekraft 100*. PricewaterhouseCoopers.  
<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/Baerekraft100-2019.pdf>
- PwC. (2020). *Bærekraft 100*. PricewaterhouseCoopers.  
<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/baerekraft-100.html>
- Quick, Reiner & Inwinkl, Petra. (2020). Assurance on CSR reports: impact on the credibility perceptions of non-financial information by bank directors. *Meditari Accountancy Research*, 833-862. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-10-2019-0597>
- Regnskapsloven. (1998). *Lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven)* (LOV-1998-07-17-56). Finansdepartementet. <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56?q=Regnskapsloven>

- Reimsbach, Daniel, Hahn, Rüdiger & Gürtürk, Anil. (2017). Integrated Reporting and Assurance of Sustainability Information: An Experimental Study on Professional Investors' Information Processing. *European Accounting Review*, 27.  
<https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1273787>
- Revisorloven. (2020). *Lov om revisjon og revisorer (revisorloven)* (LOV-2020-11-20-128). Finansdepartementet. <https://lovdata.no/dokument/LTI/lov/2020-11-20-128>
- Richards, Lyn. (2005). *Handling qualitative data : a practical guide*. Sage.
- Ross, Stephen A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.  
<https://doi.org/10.2307/3003485>
- Rød, Kristine Mundal & Lange, Karina Weium. (2018). Bærekraftsrapportering bør lære av finansiell rapportering. *Revisjon og regnskap*, 3, 25-26.  
<https://www.revregn.no/asset/pdf/2018/3-25-6.pdf>
- Saunders, Mark, Lewis, Philip & Thornhill, Adrian. (2019). *Research Methods for Business Students* (8th. utg.). Pearson Education.
- Simoni, Lorenzo, Bini, Laura & Bellucci, Marco. (2020). Effects of social, environmental, and institutional factors on sustainability report assurance: evidence from European countries. *Meditari Accountancy Research*, 28(6), 1059-1087.  
<https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2019-0462>
- Spence, Laura. (2004). Small Firm Accountability and Integrity. I (s. 115-128). Thousand Oaks: SAGE Publications, Inc. <https://doi.org/10.4135/9781452225685.n10>
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stabbetorp, Maria H. (2019). Verdien av ikke-finansiell rapportering. *Revisjon og regnskap*, 7, 28-29. <https://www.revregn.no/i/2019/7/rr07-2019-a-1012>
- Stenheim, Tonny, Sundkvist, Charlotte Haugland & Opsahl, André. (2017). Hva menes med regnskapskvalitet? *Magma*. <https://www.magma.no/hva-menes-med-regnskapskvalitet1>
- Stiglitz, Joseph E. (2000). The Contributions of the Economics of Information to Twentieth Century Economics. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(4), 1441-1478.  
<http://www.jstor.org/stable/2586930>
- Storebrand. (2021). *Storebrand Sustainable Investment Policy*. Storebrand.  
[https://www.storebrand.no/en/asset-management/sustainable-investments/exclusions/the-storebrand-standard/\\_attachment/inline/89be61ce-5de9-](https://www.storebrand.no/en/asset-management/sustainable-investments/exclusions/the-storebrand-standard/_attachment/inline/89be61ce-5de9-)

[4fa2-b0bf-](#)

[2e86651a23f2:26d810d6642be32583f0b126a8fd1e123b756fa9/20210309\\_Storebrand\\_Sustainable\\_Investment\\_Policy.pdf](#)

Swanborn, Peter. (2010). *Case study research : what, why and how?* SAGE Publications, Inc.

<https://methods.sagepub.com/base/download/BookChapter/case-study-research-what-why-how/i82.xml>

The Governance Group. (2020). *Bærekraft på børs*. The Governance Group.

<https://www.thegovgroup.org/esg100/>

Tvedt, Terje. (2018). Revisors attestasjoner: Verdifulle bidrag eller meningsløs formalisme?

*Revisjon og regnskap*, 3, 57-65. <https://www.revregn.no/asset/pdf/2018/3-57-65.pdf>

United Nations. (2020). *Principles of responsible investment*. United Nations.

<https://www.unpri.org/download?ac=10948>

Virlics, Agnes. (2013). Investment Decision Making and Risk. *Procedia Economics and*

*Finance*, 6, 169-177. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00129-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00129-9)

Watts, Ross L. & Zimmerman, J. (1981). *The Markets for Independence and Independent*

*Auditors*. <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Markets-for-Independence-and-Independent-Watts-Zimmerman/792d87dfae966a4d7f69fa5012e8b5ac2527bb07>

Williamson, Óliver. (1988). Corporate Finance and Corporate Governance. *Journal of*

*Finance*, 43, 567-591. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb04592.x>

Williamson, Oliver E. (1967). Hierarchical Control and Optimum Firm Size. *Journal of*

*Political Economy*, 75(2), 123-138. <http://www.jstor.org/stable/1829822>

Yin, Robert K. (2018). *Case study research and applications : design and methods* (6. utg.).

SAGE.

## Vedlegg

### Vedlegg 1: Intervjuguide

Spørsmålene rangert fra 1-11 er hovedspørsmålene som vi stilte samtlige intervjupersoner. Oppfølgingsspørsmålene som ligger under hovedspørsmålene var spørsmål vi ønsket særskilte svar på, og ble stilt dersom vi ikke fikk svar på det gjennom andre spørsmål. Intervjuformen vår førte til at spørsmålene ikke nødvendigvis ble stilt i rekkefølgen de er satt opp, men de generelle spørsmålene ble alltid benyttet til å innlede intervjuet.

#### **Generelle spørsmål**

1. Hvilken rolle spiller virksomhetenes bærekraftighet ved en investering?
2. Hvordan benyttes bærekraftsrapporter sammenlignet med finansielle rapporter?
3. Hvor viktig er det at informasjon (innholdet) i en bærekraftsrapporter pålitelig?
  - Hvorfor er dette viktig?
  - Hvordan forsikrer du deg om at påliteligheten er ivaretatt?
4. Hvor viktig er det at rapporten oppfyller kravene i relevante rapporteringsstandarder?
  - Hvorfor er dette viktig?
  - Hvordan forsikrer du deg om at rapporteringen er i henhold til standard?

#### **Inngående spørsmål**

5. Hvordan benyttes informasjonen i attestasjonsuttalelsen i praksis?
6. Hvilken rolle spiller revisors grad av sikkerhet stilt?
7. Hvilke andre kilder benyttes til å vurdere påliteligheten på bærekraftsrapporten?
  - Hvordan vurderer du nytten av disse kildene opp mot revisors attestasjon?
8. Er det tilfeller hvor dere stiller krav om attestering?
  - Hvorfor/hvorfor ikke?
9. Er det informasjon som ikke inngår i attesteringen som likevel benyttes ved investeringer?
10. Hvordan påvirker attestasjon kvaliteten på rapporteringen?
11. Er det spørsmål vi ikke har stilt, eller tema vi ikke har belyst, som du mener er relevant?

## Vedlegg 2: Samtykkeskjema

### **Vil du delta i forskningsprosjektet**

#### *«Bærekraftig investering og nytten av attestasjon»?*

Dette er et spørsmål til deg om å delta i et forskningsprosjekt hvor formålet er å forstå hva nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapportering er for norske institusjonelle investorer. I dette skrivet vil vi gi deg informasjon om formålet med prosjektet og hva deltakelse vil innebære for deg.

### **Formål med studien**

Dette er en masteroppgave som er skrevet av to studenter ved NTNU Handelshøyskolen fra studiet Master i Regnskap og Revisjon (MRR). Som nevnt ovenfor ønsker vi å forstå hva nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapportering er for institusjonelle investorer. Denne studien ser på hva nytten av revisors attestasjon er for investorer da det kan virke som om det er usikkerhet knyttet til nettopp denne nytten. Studien foretas i forkant av EUs taksonomi og handlingsplan for bærekraftig finans da den har som formål å kartlegge nytten per tid, og oppfordre til lignende studier i etterkant av økt regulering.

Studiens problemstilling er som følger:

- Hva er nytten av revisors attestasjon av bærekraftsrapporter for institusjonelle investorer?

### **Hvem er ansvarlig for forskningsprosjektet?**

NTNU Handelshøyskolen er ansvarlig for prosjektet.

### **Hvorfor får du spørsmål om å delta?**

Vi ønsker at du deltar i dette forskningsprosjektet som intervjuperson da din kunnskap, erfaring og mening er verdifulle for å kunne belyse problemstillingen nevnt ovenfor. Du får spørsmål om å delta som følge av at du er porteføljeforvalter, analytiker eller innehar en annen sentral rolle innen ansvarlige investeringer. Du har utdanning eller lang erfaring innen bærekraft investeringer, og er ansatt i et profilert, nasjonalt investeringsforetak. Kontaktinformasjonen din ble funnet på deres hjemmesider eller relaterte sider, men også gjennom andre kontaktpersoner som du skal ha blitt opplyst om.

### **Hva innebærer det for deg å delta?**

Hvis du velger å delta i prosjektet innebærer det at du deltar i et intervju. Intervjuet vil inneholde spørsmål og tematikk rundt problemstillingen nevnt ovenfor. Intervjuet vil ta deg ca. 60 minutter.

Dine svar fra spørreskjemaet blir tatt opp og transkribert for bruk som datagrunnlag i forskningsprosjektet. Les under avsnittet «Ditt personvern – hvordan vi oppbevarer data og bruker dine opplysninger» hvordan denne dataen behandles.

### **Det er frivillig å delta**

Det er frivillig å delta i prosjektet. Hvis du velger å delta, kan du når som helst trekke samtykke tilbake uten å oppgi noen grunn. Alle opplysninger om deg vil da bli anonymisert. Det vil ikke ha noen negative konsekvenser for deg hvis du ikke vil delta eller senere velger å trekke deg.

### **Ditt personvern – hvordan vi oppbevarer og bruker dine opplysninger**

Vi vil bare bruke opplysningene om deg til formålene vi har fortalt om i dette skrivet. Vi behandler opplysningene konfidensielt og i samsvar med personvernregelverket.

Vi vil i intervju med deg ta opp samtalen slik at vi senere kan transskribere den og bruke den som datagrunnlag i vår studie. De som vil ha tilgang til informasjonen vi samler inn vil være prosjektgruppen og vår veileder. Dine opplysninger som vi henter inn vil bli lagret i NTNU OneDrive, en database driftet av Microsoft gjennom en databehandleravtale med NTNU. Dette er en kryptert og passordbeskyttet database som krever FEIDE-pålogging.

Intervjuet vil foregå i Microsoft Teams og opptaksfunksjonen i Microsoft Teams vil benyttes. Opptaket vil lagres direkte i NTNU OneDrive noe som hindrer mellomlagring på private enheter, og lagringen vil derfor skje direkte til en kryptert og passordbeskyttet database.

Gjennom transskriberingen av intervjuet vil du som intervjuperson anonymiseres. Du vil ikke kunne gjenkjennes ved innlevering eller annen publikasjon av denne studien. Vi vil ikke benytte navn, arbeidssted, stilling eller lignende informasjon som gjør at dine uttalelser ikke vil kunne knyttes til deg eller til selskapet du jobber for.

### **Hva skjer med opplysningene dine når vi avslutter forskningsprosjektet?**

Prosjektet skal etter planen avsluttes 30.09.2021. Dette er sensurfristen for de som skal vurdere og sette karakter på oppgaven. Opptaket i forbindelse med intervjuet vil på denne datoen slettes på en måte som sørger for at gjenoppretting ikke er mulig.

Det transkriberte intervjuet vil kunne brukes til ytterligere forskning om du samtykker til dette. Opplysningene som eventuelt vil brukes videre, under ditt samtykke, vil bli anonymisert som tidligere påpekt.

### **Dine rettigheter**

Så lenge du kan identifiseres i datamaterialet, har du rett til:

- innsyn i hvilke personopplysninger som er registrert om deg,
- å få rettet personopplysninger om deg,
- få slettet personopplysninger om deg,
- få utlevert en kopi av dine personopplysninger (dataportabilitet), og
- å sende klage til personvernombudet eller Datatilsynet om behandlingen av dine personopplysninger.

### **Hva gir oss rett til å behandle personopplysninger om deg?**

Vi behandler opplysninger om deg basert på ditt samtykke.

På oppdrag fra NTNU Handelshøyskolen har NSD – Norsk senter for forskningsdata AS vurdert at behandlingen av personopplysninger i dette prosjektet er i samsvar med personvernregelverket.

### **Hvor kan jeg finne ut mer?**

Hvis du har spørsmål til studien, eller ønsker å benytte deg av dine rettigheter, ta kontakt med:

Anders Berg Olsen ved NTNU Handelshøyskolen

Stilling: Førstelektor

E-post: [anders.b.olsen@ntnu.no](mailto:anders.b.olsen@ntnu.no)

Telefon: 95 24 99 92

Fredrik Schjetne Bekken ved NTNU Handelshøyskolen

Stilling: Student

E-post: [fredrik\\_bekken@hotmail.com](mailto:fredrik_bekken@hotmail.com)

Telefon: 94 15 94 40

Johannes Svendsen ved NTNU Handelshøyskolen

Stilling: Student

E-post: [svends11e@gmail.com](mailto:svends11e@gmail.com)

Telefon: 91 70 79 44

Vårt personvernombud: Thomas Helgesen ([thomas.helgesen@ntnu.no](mailto:thomas.helgesen@ntnu.no))

NSD – Norsk senter for forskningsdata AS, på epost ([personverntjenester@nsd.no](mailto:personverntjenester@nsd.no)) eller telefon: 55 58 21 17.

Med vennlig hilsen

Anders Berg Olsen

(Forsker/veileder)

Fredrik Bekken & Johannes Svendsen

(Studenter)

## **Samtykkeerklæring**

Jeg har mottatt og forstått informasjon om prosjektet «Bærekraftige investeringer og nytten av attestasjon» og har fått anledning til å stille spørsmål. Jeg samtykker til:

- å delta i intervjuet
- at mine personopplysninger lagres etter prosjektslutt til ytterligere forskning

Jeg samtykker til at mine opplysninger behandles frem til prosjektet er avsluttet, ca. 30.09.2021

---

(Signert av prosjektdeltaker, dato)

(Signert av prosjektdeltaker, dato)



# NSD NORSK SENTER FOR FORSKNINGSDATA

## NSD sin vurdering

### Prosjekttittel

Bærekraftig investering og nytten av attestasjon

### Referansenummer

317845

### Registrert

27.01.2021 av Fredrik Bekken - [fredbek@stud.ntnu.no](mailto:fredbek@stud.ntnu.no)

### Behandlingsansvarlig institusjon

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet / Fakultet for økonomi (ØK) / NTNU  
Handelshøyskolen Prosjektansvarlig (vitenskapelig ansatt/veileder eller stipendiat)

Anders Berg Olsen, [anders.b.olsen@ntnu.no](mailto:anders.b.olsen@ntnu.no), tlf: 95249992

### Type prosjekt

Studentprosjekt, masterstudium

### Kontaktinformasjon, student

Fredrik Bekken, [fredrik\\_bekken@hotmail.com](mailto:fredrik_bekken@hotmail.com), tlf: 94159440

### Prosjektperiode

08.02.2021 - 30.09.2021

### Status

04.02.2021 - Vurdert

### Vurdering (1)

04.02.2021 - Vurdert

Det er vår vurdering at behandlingen av personopplysninger i prosjektet vil være i samsvar med personvernlovgivningen så fremt den gjennomføres i tråd med det som er dokumentert i meldeskjemaet 04.02.21 med vedlegg. Behandlingen kan starte.

### DEL PROSJEKTET MED PROSJEKTANSVARLIG

Det er obligatorisk for studenter å dele meldeskjemaet med prosjektansvarlig (veileder). Det gjøres ved å trykke på "Del prosjekt" i meldeskjemaet.

## **MELD VESENTLIGE ENDRINGER**

Dersom det skjer vesentlige endringer i behandlingen av personopplysninger, kan det være nødvendig

melde dette til NSD ved å oppdatere meldeskjemaet. Før du melder inn en endring, oppfordrer vi deg til å lese om hvilke type endringer det er nødvendig å melde:

<https://www.nsd.no/personverntjenester/fylle-ut-meldeskjema-for-personopplysninger/melde-endringer-i-meldeskjema>

Du må vente på svar fra NSD før endringen gjennomføres.

## **TYPE OPPLYSNINGER OG VARIGHET**

Prosjektet vil behandle alminnelige kategorier av personopplysninger frem til 30.09.21.

## **LOVLIG GRUNNLAG**

Prosjektet vil innhente samtykke fra de registrerte til behandlingen av personopplysninger. Vår vurdering er at prosjektet legger opp til et samtykke i samsvar med kravene i art. 4 og 7, ved at det er en frivillig, spesifikk, informert og utvetydig bekreftelse som kan dokumenteres, og som den registrerte kan trekke tilbake. Lovlig grunnlag for behandlingen vil dermed være den registrertes samtykke, jf. personvernforordningen art. 6 nr. 1 bokstav a.

## **PERSONVERNPRINSIPPER**

NSD vurderer at den planlagte behandlingen av personopplysninger vil følge prinsippene i personvernforordningen om:

- lovlighet, rettferdighet og åpenhet (art. 5.1 a), ved at de registrerte får tilfredsstillende informasjon om og samtykker til behandlingen
- formålsbegrensning (art. 5.1 b), ved at personopplysninger samles inn for spesifikke, uttrykkelig angitte og berettigede formål, og ikke viderebehandles til nye uforenlige formål
- dataminimering (art. 5.1 c), ved at det kun behandles opplysninger som er adekvate, relevante og nødvendige for formålet med prosjektet
- lagringsbegrensning (art. 5.1 e), ved at personopplysningene ikke lagres lengre enn nødvendig for å oppfylle formålet

## **DE REGISTRERTES RETTIGHETER**

NSD vurderer at informasjonen om behandlingen som de registrerte vil motta oppfyller lovens krav til form og innhold, jf. art. 12.1 og art. 13.

Så lenge de registrerte kan identifiseres i datamaterialet vil de ha følgende rettigheter: innsyn (art. 15), retting (art. 16), sletting (art. 17), begrensning (art. 18) og dataportabilitet (art. 20).

Vi minner om at hvis en registrert tar kontakt om sine rettigheter, har behandlingsansvarlig institusjon plikt til å svare innen en måned.

## **FØLG DIN INSTITUSJONS RETNINGSLINJER**

NSD legger til grunn at behandlingen oppfyller kravene i personvernforordningen om riktighet (art. 5.1 d), integritet og konfidensialitet (art. 5.1. f) og sikkerhet (art. 32).

Microsoft Office 365 er databehandler i prosjektet. NSD legger til grunn at behandlingen oppfyller kravene til bruk av databehandler, jf. art 28 og 29.

For å forsikre dere om at kravene oppfylles, må dere følge interne retningslinjer og eventuelt rådføre dere med behandlingsansvarlig institusjon.

## **OPPFØLGING AV PROSJEKTET**

NSD vil følge opp ved planlagt avslutning for å avklare om behandlingen av personopplysningene er avsluttet.

Lykke til med prosjektet!  
Kontaktperson hos NSD:

Tlf. Personverntjenester: 55 58 21 17 (tast 1).

