



LUNDS UNIVERSITET
Campus Helsingborg

Institutionen för kommunikationsstudier
Masterprogrammet i Strategisk Kommunikation
SKOM01 Strategisk kommunikation: Examenarbete för masterexamen
Vår 2009

Investor relations på unge investorers premisser

En undersøkelse av individuelle investorers
informasjons- og kommunikasjonspreferanser

12.juni 2009

Forfatter: Cathrine Lorvik

Veileder: Jesper Falkheimer
Eksaminator: Mats Heide

ABSTRACT

- Title:** Investor relations from the perspective of young investors: A study of individual investors' information and communication channel preferences
- Author:** Cathrine Lorvik
- Advisor:** Jesper Falkheimer
- Key words:** Investor relations, individual investors, decision-making, strategic/ corporate communication, trust, corporate reputation
- Problem:** Within the research field of investor relations there is lacking studies that focus on individual investors, i.e. the receiver perspective. At the same time the number of individual investors in the Swedish stock market is decreasing. The question this raises is how companies can communicate effectively with this group if they don't know what this groups values?
- Purpose:** Increase the knowledge about individual investors' decision making regarding investments, and thereby increasing companies understanding of how to attract this group of investors.
- Methodology:** A survey mailed to the 1070 members of the association Unga Aktiesparare in the southern region, and five qualitative interviews with members.
- Conclusions:** The respondents value emotional appeal the most and social responsibility the least regarding investment decisions. Annual reports and mass media are the most important information sources, though the latter seems to be a way to select a few potential investment objects. More focus on IR as an interdisciplinary and strategic communication function is necessary for it to be as efficient as possible.

INNHALDSFORTEGNELSE

1. INTRODUKSJON	5
1.1 Innledning og problemområde.....	5
1.2 Mål og problemstilling.....	7
1.3 Avgrensninger.....	8
1.4 Disposisjon.....	8
2. INVESTOR RELATIONS	10
2. Kapitalmarkedet og informasjonsasymmetri.....	10
2.2 Tidligere forskning på investor relations.....	12
2.2.1 IR: Hvilke(t) fagfelt tilhører det?.....	13
2.2.2 IR: Taktisk informasjonsspredning eller strategisk dialog?	13
2.2.3 IR: Et fokus på mykere verdier?	15
2.2.4 Oppsummering: Investor relations et omdiskutert felt med tydelige mangler.....	16
2.3 Hva er investor relations?.....	17
3. TEORETISK RAMMEVERK.....	18
3.1 Hvordan vurderer investorer selskaper?	18
3.1.1 Behavioral finance: Individets informasjonsinnsamling og - bearbeiding	18
3.1.2 Troverdighet og corporate reputation.....	20
3.2 Hvordan kommunisere med individuelle investorer?.....	22
3.2.1 Hva er kommunikasjon og hvorfor er det viktig?.....	23
3.2.2 Kommunikasjonskanaler.....	24
3.2.3 Kommunikasjonsperspektivet i forhold til individuelle investorer	27
3.5 Forklaringspunkter fra teorien.....	28
4. FREMGANGSMÅTE.....	30
4.1 Vitenskapelig perspektiv.....	30
4.2 Bakgrunn og valg av metode	30
4.2.1 Spørreundersøkelsen og telefonintervjuer.....	31
4.3 Utforming av spørreundersøkelsen	33
4.4 Populasjon, utvalg og bortfallsanalyse	35
5. EMPIRI, ANALYSE OG TOLKNING	38
5.1 Hvilken type informasjon påvirker investeringsavgjørelsene?	38
5.2 Kilder.....	43
5.2.1 Primære kilder.....	43
5.2.2 Sekundære kilder	46
5.3 Sammenhengen mellom valg av kanal og informasjon.....	49
5.4 Et resonnement om trygghet, tommelfingerregler og synlighet.....	51
6. KONKLUSJONER OG SLUTTDISKUSJON.....	58
6.1 Hva betyr empirien for utøvelsen av og teoretiseringen om IR?	58
6.1.1 Hvilken informasjon skal investor relations funksjonen fokusere på?	58
6.1.2 Hvordan skal selskapene kommunisere med individuelle investorer?.....	60
6.1.3 En ny definisjon av investor relations.....	62
6.2 Forslag på videre forskning.....	64
REFERANSELISTE.....	65

VEDLEGG.....	70
Vedlegg 1: Spørreundersøkelsen	70
Vedlegg 2: Telefonintervjuene	72
Vedlegg 3: Fullstendige tabeller.....	73

1. INTRODUKSJON

Introduksjonskapitlet vil beskrive emneområdet som denne oppgaven vil behandle, altså investor relations, og hvilken problematikk som skaper grunnlag for undersøkelsen. Deretter følger en redegjørelse for målet med oppgaven og problemstillingene som jeg har jobbet ut ifra, samt avgrensninger og disposisjon.

1.1 Innledning og problemområde

People don't like lottery or raffle tickets bearing the number 1. On the one hand, reason tells us that it could win us the 12,000 dollars just as well as any other ticket; on the other hand, we can hear an inner voice exhorting us not to take it, for who has ever heard of such a small number winning a large prize?

(Georg Lichtenberg 1776-1779, i Goldberg & Nitzsch: vii)

De store omveltningene verdens økonomi har vært igjennom siden år 2001 har medført at forskning på markedets oppførsel i dag ser på andre faktorer enn kun den klassiske tilbud og etterspørsel kurven, samt teorien om det effektive marked. I mars 2001 ble den konstante børsoppgangen den vestlige verden hadde sett frem til da avbrutt, og en langvarig nedgang startet. IT-boblen sprakk og etter 11. september 2001 nådde børsen i USA og flere andre land bunnen. Likevel fortsatte nedgangen med blant annet bokføringskriminalitet som senket en rekke store selskaper som Enron, Worldcom og Global Crossing (Wetterlind Dörner, 2003). Siden den gang har børsen rukket å dels stabilisere seg, for så å gå inn i en verdensomspennende økonomisk krise som vi per dags dato står i midten av. Sammen har dette ført til en misstenksomhet mot og troverdighetskrise for aksjemarkedet og de børsnoterte selskapene, samt en generelt urolig økonomi. Av denne grunn søker man nå andre forklaringer til hva som påvirker aksjemarkedet i tillegg til det rent økonomiske, og man diskuterer i stadig økende grad psykologiske og emosjonelle faktorer som for eksempel medias rolle, flokkoppførsel, selskapers omdømme, mistro og nervøsitet på børsen. Sitatet ovenfor beskriver akkurat denne irrasjonelle tankegangen som preger menneskets evne til å ta avgjørelser på markedet.

Dagens aksjemarked domineres i stor grad av institusjonelle investorer, altså organisasjoner som går inn med store eierandeler i selskaper. Dette kan for eksempel være pensjonskasser, banker, forsikringselskaper og investeringsfond. Samtidig har privatpersoners eierandeler i aksjemarkedet minsket (Åsgård & Ellgren, 1999, s. 15-16; Davis, 2006, s. 9), og i følge stiftelsen

Aktiefrämjandets¹ (2009) undersøkelser er aksjeeierskapet størst blant svensker i middelalderen, men lavest blant de yngre. Stiftelsen mener derfor at kunnskapen blant unge mennesker må økes for skape en fortrolighet og forståelse for aksjemarkedet blant denne gruppen mennesker. De mener fokuset må være på yngre målgrupper for å kunne sikre en langsiktig og stabil interesse for aksjemarkedet i dag og i fremtiden. Dette er viktig med tanke på at et sunt aksjemarked er like avhengig av private investorer så vel som institusjonelle (Edenhammar, Jakobson & Wachtmeister, 2001, s. 94). Etersom en større del av selskapers aksjeeiere i dag er institusjoner så medfører dette også at private investorer får mindre oppmerksomhet fra selskapene. Dette er problematisk med tanke på viktigheten av informasjon for aksjemarkedet, investorer og det finansielle samfunnet generelt.

Funksjonen innenfor børsnoterte selskaper som tar seg av den finansielle kommunikasjonen benevnes hovedsaklig som investor relations (IR), både i praksis og innenfor forskningen på området. Det finnes en rekke definisjoner av IR som strekker seg fra å kategorisere det som finansiell informasjon til relasjonsbygging mellom selskapet og ulike interessent grupper. I denne oppgaven vil IR bli forstått som en funksjon med målsetning om å skaffe kapital til selskapet og sikre en rettferdig vurdering av aksjen ved å holde kapitalmarkedet og interessentene informert og oppdatert. På bakgrunn av undersøkelsen vil det også argumenteres for at investor relations er et tverrfaglig område, samt er en del av et selskaps overgripende kommunikasjonsfunksjon, altså strategisk kommunikasjon.

Selv om den første IR avdelingen ble etablert allerede i 1952 av General Electric, og selv om den amerikanske IR foreningen National Investor Relations Institute (NIRI) ble etablert allerede i 1969 med mer enn 5000 medlemmer per dags dato, så er IR fremdeles et relativt lite utforsket område på verdensbasis (Brennan & Tamarowski, 2000, s. 26; Laskin, 2007, s. 3-4). Denne mangelen på vitenskapelig analyse og akademisk granskning mener flere skyldes det dominerende paradigmet om effektive marked som har hersket det finansielle området fra 1960 og frem til i dag. I en slik ideell situasjon fastsettes et selskaps aksjepris på bakgrunn av all

¹ Aktiefrämjandet er en uavhengig svensk stiftelse som ble startet opp i 1976, og fikk oppgaven å øke allmennhetens kjennskap til og interesse for aksjer som spareform. I dag er Aktiefrämjandets virksomhet helt fokusert på Ung Privatekonomi, som er et prosjekt som drives av Unga Aktiesparare. I styret sitter representanter for de organisasjonene som står bak Ung Privatekonomi, henholdsvis Aktiespararna, NASDAQ OMX, Fondbolagens Förening, Fondhandlareföreningen og Unga Aktiesparare.

tilgjengelig informasjon og dermed er det lite selskapet kan gjøre for å påvirke prisen. Hypotesen om det effektive markedet forutsetter at informasjon om selskapet er gratis, tilgjengelig for alle, og viktigst av alt; at informasjonen kan forstås av alle potensielle investorer (Brennan & Tamarowski, 2000, s. 26; Arnold, 2005, s.684-5). Det er tydelig at disse forutsetningene er langt fra tilfredsstillende i praksis med tanke på at informasjon hverken er tilgjengelig eller gratis for alle, samt at det knapt er slik at all informasjon forstås av alle potensielle investorer (jvf. Aktiefrämjandet, 2009).

Med tanke på at man i større grad har begynt å se på andre forklaringsfaktorer til hvorfor aksjeprisen og aksjemarkedet fungerer slik som det gjør er det interessant å merke seg at litteraturgjennomgangen viste at ingen studier på IR har tatt for seg hvilken type informasjon og kommunikasjon privatpersoner vil ha fra selskapenes side. Majoriteten av IR forskningen fra 2000 og frem til i dag henter empirien sin fra IR-praktikere (jvf. Laskin, 2007; Marston og Straker, 2001; Hockerts & Moir, 2004; Dolphin, 2004; Marston, 2008; Davis, 2006), eller på andre måter tar utgangspunkt i selskapet selv ved for eksempel å analysere innholdet på hjemmesider. Det mangler altså et brukerperspektiv innenfor IR forskningen, uavhengig om det gjelder privatpersoner, institusjoner eller det finansielle samfunnet i allmennhet. Dette er også karakteristisk for PR forskningen hvor mottagerperspektivet preger en liten del av forskningen. Dette er problematisk først og fremst fordi det finnes studier på praktikerens oppfatning av hva som interesserer individuelle investorer, men ingen studier som kan bekrefte, eventuelt avkrefte, disse oppfatningene.

1.2 Mål og problemstilling

På bakgrunn av private aksjeeieres synkende deltagelse i aksjemarkedet, samt en mangel i investor relations forskningen på et brukerperspektiv, vil målet med denne oppgaven være å øke innsikten i og forståelsen for hvordan børsnoterte selskaper kan kommunisere med individuelle investorer ved hjelp av investor relations funksjonen for å tiltrekke dem til å investere i selskapene. Dette gjøres fordi brukerperspektivet innen forskningsfeltet har vært fraværende så langt, noe som bidrar til at forståelsen av investor relations funksjonen har tydelige luker. Studiet er også et bidrag til problematikken rundt et synkende antall individuelle investorer i det svenske aksjemarkedet ved å bidra med kunnskap om hvilken informasjon og hvilke kanaler denne gruppen anser som viktigst. Jeg velger her å fokusere på yngre aksjeeiere først og fremst fordi det

er de som er fremtiden for aksjemarkedet noe som innebærer at de kommer til å påvirke utviklingen av markedet fremover. Det er også interessant med tanke på at hva unge mennesker bedømmer som viktig i dag kommer til å være av avgjørende betydning for hvordan selskapene skal utvikle sin kommunikasjon med disse interessentene fremover. Problemstillingene blir dermed som følger:

- Hvilken informasjon og vurderinger er viktig for unge investorer og unge aksjeinteresserte mennesker i Sverige i forhold til avgjørelsen om å investere i et selskap?
- Hvilke kilder anser de er viktigst for dem når de samler informasjon?
- Hvilke implikasjoner har dette for investor relations?

1.3 Avgrensninger

Studiets fokus er å ta for seg hvordan unge mennesker med en interesse for aksjer tenker i forhold til sine investeringsavgjørelser. Den svenske foreningen Unga Aktiesparare (UA) fungerer som utgangspunkt for utvalget da dette er en interesseforening for de som interesserer seg for kapitalmarkedet. Dette innebærer at dagens Sverige utgjør konteksten for undersøkelsen, noe som betyr at unge mennesker andre steder kan tenkes å vektlegge annen informasjon og andre kanaler ved sine investeringsavgjørelser. Undersøkelsens tidsmessige kontekst innebærer også at det resultatet jeg kommer frem kan skille seg fra samme undersøkelse gjennomført i fremtiden. Kapitalmarkedet, individers rasjonalitet og investor relations er alle komplekse områder, noe som er viktig å ha i bakhodet. Her presenteres et utvalg teorier som er passende for dette studiet, men som langt ifra forklarer og dekker hele kompleksiteten i kapitalmarkedet og menneskets oppførsel.

1.4 Disposisjon

Oppgaven innledes i *kapittel 2* med en gjennomgang av investor relations ved først å gjøre en kort gjennomgang av hvordan kapitalmarkedet fungerer og en litteratur gjennomgang av forskningen på investor relations, for så å redegjøre hva som er hensikten med IR. I *kapittel 3* presenteres det teoretiske rammeverket for studiet; henholdsvis behavioral finance, troverdighet, corporate reputation, samt kommunikasjonsteorier, valg av kommunikasjonskanaler og Grunigs (2001) fem modeller for ekstern kommunikasjon. *Kapittel 4* beskriver fremgangsmåten for denne undersøkelsen, altså presenteres det metodiske arbeidet her. I *kapittel 5* legger jeg frem resultatet fra spørreundersøkelsen og telefonintervjuene, samt analyse og tolkning av dette ut ifra det

teoretiske rammeverket. Avslutningsvis i *kapittel 6* presenteres konklusjonene basert på studiets resultat, som deretter danner grunnlaget for sluttdiskusjonen om hvilke implikasjoner undersøkelsen kan ha for investor relations som praksis og forskningsfelt, og mine refleksjoner. Deretter følger forslag på videre studier.

2. INVESTOR RELATIONS

I dette kapitlet skal fokuset ligge på investor relations. Først kommer en bakgrunnsbeskrivelse av kapitalmarkedet slik at man forstår forutsetningene for investor relations. Deretter følger en gjennomgang av litteraturen på området da det er denne gjennomgangen som har dannet grunnlaget for undersøkelsen. Til slutt følger min posisjonering av hva målet med investor relations er og en definisjon av begrepet i denne sammenheng.

2. Kapitalmarkedet og informasjonsasymmetri

En forutsetning for å forstå hva investor relations er og hvordan funksjonen fungerer i forhold til individuelle investorer er å få en oversikt over hvordan hverdagen ser ut for aktører på kapitalmarkedet og hvorfor informasjon er så viktig. Selskaper finansieres i dag hovedsakelig på to måter; enten gjennom selvfinansiering ved at selskapet har egne ressurser og gevinster som dekker dets kapitalbehov, eller ved å vende seg til kapitalmarkedet. Kapitalmarkedet inkluderer det som kalles aksjemarkedet, bestående av individuelle og institusjonelle investorer som kjøper seg inn som deleiere av selskapet gjennom aksjer, og kredittmarkedet hvor selskapet kan låne penger fortrinnsvis av banker (Arnold, 2005, s. 37, 42-43).

For å kunne bli børsnotert må et selskap oppfylle en rekke krav, samt at det tilkommer regler som selskapet må følge hvis børsnotert (se Nasdaq OMX Stockholm, 2009). For eksempel må man ha et visst antall aksjeeiere og en viss omsetning. Til tross for at det finnes mindre markedsplasser, såkalte uregulerte lister med unoterte aksjer, ønsker majoriteten av selskapene og noteres på Stockholmsbørsen fordi tilgangen til kapital er større her enn på de mindre markedene. Marcus og Wallace (1997, s. 9-11) mener også at et børsnotert selskap oppnår større troverdighet og tillit enn andre selskaper med tanke på de rigide regnskaps- og informasjonsreglene de må følge. Dermed ligger det en kommunikasjonsverdi i å være registrert på børsen. Samtidig skal det sies at lovene for børselskaper langt i fra er vanntette, noe Enron-skandalen ² er et godt eksempel på både når det gjelder regnskap og informasjon.

² Enron skandalen var en finansskandale i USA som ble avdekket i 2001, og involverte energiselskapet Enron og selskapets revisjonsfirma Arthur Andersen. Etter en rekke avsløringer om uvanlige og ulovlige regnskapsprosedyrer som hadde pågått hele 90-tallet, gikk selskapet konkurs 2. desember 2001. Da skandalen ble avslørt falt Enron-aksjen fra 90 dollar til noen få cent Dette kom som et sjokk for finansverden ettersom aksjen hadde blitt ansett som en "blue-chip". Dette er en betegnelse som benyttes i finansverden om lett omsettelige aksjer i veletablerte selskaper,

Slik systemet er oppbygd skulle det ikke finnes noen grunn til at selskapet, dets ledelse og ansatte bryr seg nevneverdig med utviklingen av aksjen på markedet etter at selskapet første gangen har fått inn den kapital som behøves. Det er imidlertid slik at ledelsen i et selskap er underlagt styret som utnevner administrerende direktør. Administrerende direktør er den høyeste ansvarlige i selskapet og dermed også sjefen for medlemmene av ledelsesgruppen. I styret sitter som regel de største eierne av selskapet, som derfor er interessert i at aksjen utvikles positivt. Oppbygningen er konstruert slik for å hindre at selskapet kun styres av egeninteresser på bekostning av hva som er best for selskapet. Samtidig er det vanskelig å unngå at det finnes et ønske også hos administrerende direktør og ledelsen om å tilfredsstille eierne ved å oppnå en høy aksjekurs. Det finnes også bedriftsøkonomiske grunner til dette. Et eksempel er ved oppkjøp av et annet selskap ved hjelp av aksjer, det som kalles apportemisjon. En høy aksjekurs i denne sammenheng innebærer at selskapet kan betale med færre aksjer. I tillegg vil man se til at aksjen ikke er undervurdert slik at de eksisterende eierne taper penger (Arnold, 2005, s. 22-24). Innenfor investor relations forskning snakker man som regel om at funksjonen skal opprettholde en rettferdig aksjepris, men som vi her har sett er det sannsynlig at man også ønsker å oppnå en høy aksjekurs (jvf. Farragher, Kleiman & Bazar, 1994).

Det finnes mange måter å vurdere et potensielt investeringsobjekt på, og litteraturen peker ut en rekke faktorer som er viktige for analytikere, investorer og kredittgivere. Delvis handler det om faktorer som et selskap ikke har makt over, slik som makrofaktorer. Eksempler på dette er samfunnets økonomi og politikk, og markedets psykologi. Andre viktige faktorer tar for seg selskapets operative og finansielle faktorer, visjoner og ledelse, konkurranseforhold og bransjen, samt historisk utvikling av aksjen. Sist men ikke minst handler det om selskapets overgripende kommunikasjonsevne og hvordan det formidler informasjon om de ulike faktorene som selskapet kan styre over (se Edenhammar et al., 2001, s.39; Marcus & Wallace, 1997). Samtidig er det viktig å påpeke at kapitalmarkedet er preget av en naturlig informasjonsasymmetri. Dette fordi selskapet har et totalt informasjonsinnsyn, men markedet i opprinnelig tilstand vet derimot ingenting så lenge selskapet ikke informerer om det. Av denne grunn er børsnoterte selskaper

som leverer stabile overskudd og har lav gjeldsgrad. Altså ble selskapet ansett å være en sikker investering. Det er viktig å poengtere at denne hendelsen skjedde i USA og at ulike land kan ha ulike regler for børsnoterte selskaper.

pålagt gjennom loven å informere om alt som kan påvirke aksjen, samt at man har insiderlover og plikt til å offentliggjøre kvartalsrapporter og årsberetninger. Samtidig kan vi ikke glemme at informasjonen som selskapene sitter inne med er viktige fra et konkurranseperspektiv også. Derfor er det slik at selskapene ikke alltid har mulighet, og i visse tilfeller heller ikke viljen, til å informere om absolutt alt utover det som reguleres av loven i forhold til aksjemarkedet. I følge nobelprisvinneren i økonomi 2001 George Akerlof (1970) innebærer denne informasjonsasymmetrien at tillit og troverdighet blir viktige komponenter for at aksjemarkedet skal fungere.

2.2 Tidligere forskning på investor relations

Laskin (2007, s.3-4) fant i sin studie kun fire akademiske publikasjoner om investor relations innenfor kommunikasjonsforskningen, og 50 publikasjoner i tidsskrifter fokusert på business emner, fra år 2000 til 2007. Derfor konkluderer han med at IR er mer eller mindre ignorert innenfor kommunikasjonsforskningen, og selv om det finnes mer innen business litteraturen så er IR fremdeles langt unna å være vel utforsket. Det er interessant at Laskin (2007) drar denne slutningen med tanke på at Farragher et al. (1994) hevdet det samme allerede ti år tidligere, og andre påpeker det samme (se for eksempel Brennan & Tamarowski, 2000). Det er av denne grunn jeg har valgt å gjøre en grundig gjennomgang av forskningen på feltet for å strukturere opp hva man i dag mener om investor relations. I tillegg vil jeg peke på mangler ved forskningen for å kunne skape et grunnlag for min egen studie. Selv fant jeg ved søk i Elin@Lund, en database for vitenskapelige artikler, totalt 23 artikler som har investor relations i tittelen fra år 2000 og frem til 2009. Åtte av disse er publisert i kommunikasjonsvitenskaplige tidsskrifter og 15 publisert i business, finans eller økonomiske tidsskrifter. Deretter fant jeg frem til en rekke andre artikler, både fra dette tidsrommet og tidligere, ved å gå igjennom respektive artiklers referanseliste. På denne måten gikk jeg hverken glipp av det som anses som klassikerne innen feltet eller relevante artikler uten investor relations i tittelen. Det ble fort tydelig at investor relations ikke er det eneste begrepet som benyttes om feltet, men også financial communication, financial relations og corporate financial reporting brukes. Likevel er det investor relations som er mest utbredt. Det følgende kapitlet tar derfor for seg den eksisterende forskningen på investor relations med fokus på det som er gjort fra år 2000 og frem til i dag.

2.2.1 IR: Hvilke(t) fagfelt tilhører det?

Finansiell kommunikasjon, eller investor relations (IR), er et felt som faller mellom finans og kommunikasjon både som praktisk disiplin og forskningsfelt. I praksis har funksjonen tendert å ligge nærmest finans og økonomi funksjonen innenfor organisasjoner (Hong og Ki, 2007, s.200), ettersom målet ofte er å øke aksjeprisen i et selskap og skaffe kapital (Farragher et al., 1994; Marston 1996). I kommunikasjonslitteraturen argumenteres det av flere for at IR først og fremst er en kommunikasjonsfunksjon ved å vektlegge at det er måten den finansiell informasjonen formidles på som er viktig, og at dette burde gjøres gjennom dialog og relasjonsbygging (Hong & Ki 2007, Tuominen 1997, Marston & Straker 2001, Dolphin 2004).

Tar vi begrepet bokstavelig handler investor relations akkurat som customer relations om et selskaps relasjon med en spesiell interessentgruppe, altså investorer. Dermed kan alt fra å tiltrekke seg investorer til å beholde dem anses som investor relations, og derfor finnes det en rekke ulike synspunkter i forhold til hvilket fagområde man mener funksjonen skal tilhøre. I den seneste forskningen finnes det en rekke studier som ikke kun definerer IR som en informasjonsfunksjon rettet mot det finansielle samfunnet, men i større grad som både en kommunikasjons-, finans- og markedsføringsfunksjon rettet mot det finansielle samfunnet og andre interessenter. Schoonraad, Gobler og Guows (2005) argumenterer for at investor relations er en tverrfaglig funksjon som må organiseres og drives i organisasjoner med utgangspunkt i det tverrfaglige. IR skal altså ikke ses som en adskilt kommunikasjonsfunksjon eller en ren informasjonsfunksjon innenfor finansavdelingen. De vektlegger også viktigheten av at IR arbeidet ikke bare skal rettes mot det finansielle samfunnet, men mot alle relevante interessenter. Grunnen til dette er at ikke bare de som defineres som det finansielle samfunnet, men også ansatte og kunder kan evaluere sitt forhold til organisasjonen på bakgrunn av dets finansielle posisjon.

2.2.2 IR: Taktisk informasjonsspredning eller strategisk dialog?

Samtidig er det ikke slik at alle ser på IR på denne måten. Dolphin (2004, s. 26) definerer IR som en strategisk kommunikasjonsaktivitet med fokus på å skape og opprettholde relasjoner med det finansielle samfunnet, et syn på IR som støttes i Laskins (2007) studie av verdien ved IR arbeidet for et selskap. I IR litteraturen identifiserer han fire hovedbidrag IR arbeidet hevdes å ha til et selskaps bunnlinje. Først og fremst kan det bidra til en rettferdig og rimelig verdisetting, og økt

omsetning av aksjen ved å være så informativ som mulig. Det sikrer at analytikere dekker selskapet kontinuerlig, samt at det bidrar til selskapets bunnlinje ved å bygge relasjoner med selskapets interessenter, og spesielt investorer. Her fokuseres det altså mye på kommunikasjonsdelen av funksjonen hvor relasjonsbygging vektlegges som noe av det viktigste, men også det som er vanskeligst å måle. Samtidig påpeker en av IR-praktikerne i undersøkelsen at hvis selskapet ikke går særlig bra vil ikke investorer kjøpe aksjen uansett hvor transparent og behjelpelige investor relations personen(e) er. På den andre siden kan det medføre at allerede eksisterende investorer ikke selger med en gang det er nedgangstider hvis man har bygd gode relasjoner med dem og de har tillit til selskapet (Laskin, 2007, s. 14).

Tuominen (1997) kobler IR til relasjonsbygging gjennom å benytte seg av relasjonsmarkedsførings teorier, og Allen (2002) påpeker at det å bygge opp investorers tillit til selskapene er av viktighet for selskaper generelt som et resultat av blant annet Enron skandalen. Peasnell, Talib og Young (2007) studerte rollen investor relations har i forhold til å opprettholde tillit og troverdighet hos investorer i krisetider. De fant at selskapene som hadde omdømme på seg for å bedrive fremragende IR og derfor nøt av det finansielle samfunnets troverdighet, faktisk ble hardest rammet av næringslivskrisen i USA som sattes i gang med avsløringen av Enron. Derfor argumenterer forfatterne for at en effektiv investor relations funksjon ikke nødvendigvis er en forsikring for selskaper i tider hvor det stilles spørsmålstegn ved selskapers troverdighet. Brennan & Tamarowski (2000, s.26-27) tar for seg å illustrere sammenhengen mellom et selskaps policy for offentliggjøring og aksjeprisen. De definerer også investor relations kun i forhold til det finansielle samfunnet, men påpeker at det innebærer mer enn kun å offentliggjøre informasjon til investorer og analytikere. Blant annet påpeker de at IR kan øke et selskaps troverdighet i forhold til investeringer og produktstrategier, noe som kan vise seg verdifullt når man trenger ny finansiering eller vil ta over et nytt selskap.

Innenfor IR forskningen finnes det en hovedbolk av studier på internets rolle i forhold til IR arbeidet. De siste bidragene innenfor dette fokuserer på bruk av internett for å kommunisere med investorer, og de fleste er basert på en idé om at internett kan benyttes som et massemedium for å informere store grupper (Marston, 2003; Marston & Polei, 2004; Gowthorpe, 2004; Hamid, 2005; Bollen, Hassink & Bozic, 2006). Altså beskrives IR og dets forhold til internett i svært

asymmetriske termer. På den andre siden påpeker Chang, D'Anna og Wee (2006) at investor relations i seg selv utført på en kvalitetsmessig og kontinuerlig måte på internett er med på å redusere informasjonsasymmetri mellom selskapet og dets interessenter gjennom dialog. Hassink, Bollen og Steggink (2007) på den andre siden undersøker hvordan internett kan bidra til å skape en mer symmetrisk kommunikasjon mellom organisasjonen og investorer, og det er tydelig at de mener utførelsen av IR så langt er av en svært asymmetrisk karakter. Kuperman (2000) inspirert av Grunig og Hunts (1984) bok *Managing public relations* velger å skille mellom to typer IR arbeid, henholdsvis enveiskommunikasjon, det vil si informasjonsspredning, og toveiskommunikasjon, altså interaktiv utveksling. Han hevder videre at internett kan bidra til å effektivisere begge disse formene for IR arbeid, og påpeker samtidig at begge deler er en viktig del av investor relations. Det er interessant i denne sammenheng å bemerke at Marston og Straker (2001) fant i sin studie at internett var av praktikere ansett som mindre viktig i IR arbeidet, både i forhold til e-post og informasjonsspredning gjennom hjemmesider. Dette ble bekreftet av Marston (2008) sin studie fra 2002.

2.2.3 IR: Et fokus på mykere verdier?

En annen retning innenfor forskningen på investor relations tar for seg relasjonen mellom dette feltet og det som på engelsk kalles for henholdsvis corporate reputation og corporate (social) responsibility (CSR). Hockerts og Moir (2004) kartla i sin studie sammenhengen mellom investor relations og corporate (social) responsibility ut ifra IR-praktikerens perspektiv. Til tross for en rekke ulike oppfatninger av hva corporate responsibility innebærer, fant de at tre dimensjoner konsekvent ble inkludert: Det sosiale, for eksempel filantropi, det miljømessige, og det økonomiske. Sistnevnte innebærer det som er relatert til økonomi, ledelse og styring av selskapet, altså det som har fått betegnelsen corporate governance. Intervjuene indikerte videre at selskaper begynner å innse viktigheten av å øke offentliggjøringen av og kommunikasjon om sosiale og miljømessig resultat i forkant av etterspørsel fra det som kalles den vanlige (les: mainstream) aksjeeier. Samtidig må det være i en kontekst hvor SRI, altså social responsible investors, etterspør denne type informasjon.

Larsen (2002, 2003) tok for seg sammenhengen mellom henholdsvis investor relations og reputation, og hvordan investor relations kan optimeres for å skape det han kaller *reputational* og finansiell verdi for et selskap. Han argumenterer og viser at selskaper med bedre omdømme har

en tendens til å prestere bedre finansielt enn andre selskaper. Dette legger grunnlaget for den følgende ideen om at hvis et selskap arbeider med omdømmebygging kan dette bidra til å sikre en trygg fremtid finansielt sett. Hvis IR dermed ble sett som en aktivitet som bidrar til å bygge omdømmet, slik som alle andre corporate communication aktiviteter, samt kan bidra til å forbedre omdømmet, vil dette indirekte bidra til å opprettholde det finansielle resultatet (Larsen, 2003). På denne måten mener han at IR er indirekte koblet til selskapets finansielle resultat.

2.2.4 Oppsummering: Investor relations et omdiskutert felt med tydelige mangler

Av litteraturgjennomgangen blir det tydelig at det finnes svært mange ulike perspektiver og oppfatninger av hva IR innebærer, hva målet med funksjonen er, samt hvordan vi skal plassere det i praksis så vel som akademisk. Gjennomgangen viser at det er spesielt tre motstridende diskurser innen forskningen som er tydelige:

- IR som kommunikasjons- eller finansdisiplin (et fagområde eller en tverrfaglig disiplin)
- IR som taktisk informasjonspredning eller strategisk toveis kommunikasjon
- IR i lys av klassisk økonomisk teori eller i lys av mykere sosiale verdier

I tillegg til dette er det også en mangel som er oppsiktsvekkende. Alle de oven nevnte studiene på investor relations har innhentet empiri med utgangspunkt i enten IR-praktikere, andre ansatte i selskapene, analytikere fra salg og kjøp, eller institusjonelle investorer. Ingen har tatt utgangspunkt i privatpersoner og den individuelle investor. Nå er det imidlertid slik at dette perspektivet ikke er passende eller relevant for alle studier, men likevel er det merkelig at ingen har forsøkt å ta rede på hvordan individuelle investorer oppfatter IR funksjonen, om de etterspør enveis- eller toveiskommunikasjon, og om de anser at innholdet og måten innholdet formidles på er like viktig. Heller ikke undersøkelsen som tar for seg hjemmesidene til en rekke aksjeselskaper og bruk av internett innenfor IR har tatt for seg brukernes perspektiv. I forhold til Hockert og Moirs (2004) studie om sammenhengen mellom IR og CSR ville det vært like relevant, om ikke mer, å ta for seg hvordan investorer, både institusjonelle og individuelle, ser på denne relasjonen. Helm (2007) som tar for seg hvordan corporate reputation påvirker investorers tilfredsstillelse og lojalitet studerer ikke IR direkte, men er det eneste studie som faktisk undersøker de individuelle investorene perspektiv. Av denne grunn vil private investorer være fokus for denne undersøkelsen.

2.3 Hva er investor relations?

Som tidligere vist finnes det ingen konsensus innen forskningen rundt en definisjon eller hva som er målet med investor relations. Uansett hvordan man velger å definere funksjonen er det samtidig slik at IR først og fremst handler om å skaffe kapital til selskapet, enten det er fra investorer i form av privatpersoner, institusjoner, fond eller banker, samt opprettholde en rimelig, eventuell høy, aksjekurs (Marcus & Wallace, 1997). Samtidig er det tydelig i forskningen at det argumenteres for at IR kan bidra med mer enn å skaffe kapital (jvf. Laskin, 2008). I tråd med den nyere forskningen på investor relations som anser det som et tverrfaglig område (jvf. Schoonraad et al., 2005; Laskin, 2008; Marston, 2008; Larsen, 2003), definerer den amerikanske IR foreningen National Investor Relations Institute (NIRI, 2009) IR på følgende måte:

A strategic management responsibility that integrates finance, communication, marketing and securities law compliance to enable the most effective two-way communication between a company, the financial community, and other constituencies, which ultimately contributes to a company's securities achieving fair valuation (adopted by the NIRI Board of Directors, March 2003).

Kortfattet innebærer denne definisjonen at IR funksjonen er avhengig av kompetanse innenfor finans så vel som kommunikasjon og juss. Funksjonen retter seg ikke kun mot potensielle og eksisterende investorer, men også andre interessenter som er interessert i selskapets økonomiske og finansielle status, slik som for eksempel ansatte og kunder. Håndtert på en effektiv måte kan IR ha en positiv effekt på selskapets markedsverdi, og man mener her at dette oppnås gjennom en eller annen form for dialog. Problemet med denne definisjonen og andre definisjoner på investor relations er at de ikke sier noe om hva som skal kommuniseres eller hvordan funksjonen kan utøves på den mest effektive måten. I følge Higgins (2000) er oppgaven til IR praktikerne nettopp å finne ut hvilken informasjon som markedet etterspør, og dette er en mangelvare når det gjelder studier på IR.

3. TEORETISK RAMMEVERK

Med litteraturgjennomgangen som bakgrunn vil jeg i dette kapitlet ta for meg teoretiske bidrag om individets informasjonsinnsamling og -bearbeiding, samt hvordan vi tar avgjørelser. Deretter vil jeg ta for meg kommunikasjonsbegrepet, altså hva kommunikasjon innebærer, og hvilke kommunikasjonskanaler som IR funksjonen kan benytte seg av, for så å diskutere det eksisterende kommunikasjonsperspektivet innen IR litteraturen.

3.1 Hvordan vurderer investorer selskaper?

I følge De Bondt (1998) er det avkastning som er den viktigste faktoren for en privatperson som investerer i aksjer. Dette er naturlig med tanke på at det å eie aksjer er en form for sparing. Likevel blir spørsmålet hvordan man avgjør hvilke aksjer som kommer til å gi best avkastning, hvilken informasjon som er mest relevant for å finne ut av dette, samt det å faktisk forstå den informasjonen som er tilgjengelig. Dette skal være fokus for følgende kapittel, hvor vi først skal ta for oss behavioral finance, og deretter hvordan troverdighet og selskapers omdømme er sammenbundet, og kan påvirke investeringsavgjørelser.

3.1.1 Behavioral finance: Individets informasjonsinnsamling og - bearbeiding

Innenfor forskningsfeltet behavioral finance ser forskerne på hva som forklarer irrasjonell oppførsel på det økonomiske markedet, og hevder at mennesket ikke alltid handler rasjonelt. Behavioral finance er altså et område hvor økonomi og psykologi møter hverandre (Goldberg & Nitzsch, 2001, s. ix). Samtidig skal det påpekes at mange økonomer, spesielt de innenfor finans, er skeptiske til denne behavioristiske fremgangsmåten og den påståtte begrensningen i individets rasjonalitet (De Bondt, 1998, s. 832). Feltet henter teorier fra kognitiv psykologi som tar for seg hvordan vi samler inn, bearbeider og bruker informasjon. Man fokuserer videre på hvordan mennesker tar beslutninger i motsetning til hvordan man bør ta beslutninger, altså er den deskriptiv fremfor normativ (Goldberg & Nitzsch, 2001, s. xi). Når vi mennesker tenker settes i gang det som kalles den heuristiske og den analytiske prosessen. I den heuristiske prosessen plukker vi ut informasjon som vi anser som relevant og som derfor bør bearbeides videre. Dette er en prosess som skjer automatisk, og er dermed en ubevisst behandling av informasjon. Den analytiske prosessen er derimot en bevisst prosess hvor vi benytter vår logiske tenkning for å trekke konklusjoner på bakgrunn av de valgte delene av informasjon (Goldberg & Nitzsch, 2001, s. 31-34).

Herbert Simon (1955), nobelprisvinner i økonomi, påpekte at folk ikke alltid forsøker å optimere, men heller satisfiere utfall av sine valg. Dette innebærer at man ikke alltid leter etter det beste alternativet, men at man heller velger det første som man anser er bra nok. Simon (1955) påpeker også at de fleste mennesker ikke har evne til å samle inn og behandle all den informasjon som forutsettes i modeller av rasjonelle aktører. De fleste mennesker er selektive i sin informasjonsinnhenting og har en selektiv hukommelse, samt at de fleste har en begrenset informasjonskapasitet, en innsikt som i ettertid har vist seg å være svært relevant for investorer. Black (1986) fant for eksempel at investorer, som folk generelt, er omgitt av en konstant støy og at dette kan hindre rasjonell atferd. En investor må hele tiden forholde seg til store mengder relevant så vel som irrelevant informasjon for å ta avgjørelser, og faren er at irrelevant informasjon kan ta oppmerksomheten til investoren bort fra den relevante. Dette kan gi negative konsekvenser for avkastningen. I forhold til investor relations kan støyen komme i form av informasjon og budskap fra andre kilder om andre produkter, tjenester og annet, og kan forstyrre kommunikasjonen mellom et selskap og individuelle investorer. Ut ifra dette resonnetet kan også den totale informasjonen fra et selskap være for omfattende slik at dette fremstår som støy for mottageren i forhold til å finne frem til den informasjonen som er viktigst.

Inspirert av Simons identifikasjon av menneskers begrensede informasjonskapasitet undersøkte Tversky og Kahneman (1974) hvordan vi håndterer vår begrensning til å samle inn og bearbeide informasjon. De oppdaget at mennesker typisk bruker tommelfingerregler, noe som innebærer at vi tar avgjørelser og vurderinger på forenklete måter. Disse tommelfingerreglene er basert på våre erfaringer med lignende fenomen. Barber og Odean (2006) har kommet frem til en annen forklaringsmodell for hvordan vi tar avgjørelser når vi har mange alternativer og en stor mengde informasjon. De fant i sin studie at investorer tenderer å gjøre investeringer i selskaper som de har vært mye oppmerksomhet rundt. De foreslår derfor at når vi har mange alternativer vurderer aktørene kun de alternativene som har kvaliteter som tiltrekker seg oppmerksomhet. Hva hver enkelt foretrekker personlig kommer først inn etter at oppmerksomheten har begrenset utvalget. Det kan synes som at dette resonnetet er i tråd med det Nyhus (2006) kaller tilgjengelighetsheuristikk. Begrepet har med erfaring og hukommelse å gjøre, og tendensen til å tro at det en husker, har hørt eller kan forestille seg lettest som mer sannsynlig enn annet. Hun eksemplifiserer med det at mange mennesker er mer redd for å bli utsatt for flyulykker enn

bilulykker, selv om sistnevnte er mer vanlig. Dette fordi flyulykker, hvor enn de finner sted i verden, får svært stor mediedekning, noe som bidrar til at vi husker disse bedre. Tilsvarende slutninger mener hun vi kan dra når det gjelder hvilke aksjer som sannsynligvis vil utvikle seg positivt. Selskaper som har fått mye god medieomtale vil dermed bli husket lettest og sannsynligheten for at de representerer en god investering kan bli overvurdert av investorene. Akkurat som medieomtale og uvanlige hendelser kan også markedsføring i form av reklame øke investorers bevissthet om et firma. I følge Grullon, Kanatas og Weston (2004) har selskaper som bruker mer penger på reklame enn andre et større antall individuelle og institusjonelle investorer. Deres argumentasjon er den samme som hos Barber og Odean (2006), altså at investorer er mer tilbøyelige til å kjøpe, og dermed eie, aksjer som har kapret deres oppmerksomhet enten det er gjennom hendelser som tiltrekker seg oppmerksomhet eller utstrakt markedsføring.

3.1.2 Troverdighet og corporate reputation

Giddens (1996) forklarer på sin side at mennesker håndterer den komplekse verden vi lever i ved hjelp av troverdighet og tillit. Som tidligere nevnt forutsetter et fungerende aksjemarked troverdighet mellom aktørene, og av denne grunn er det et naturlig begrep å ta hensyn til. I følge Giddens (1996) er troverdighet og tillit noe et selskap får fra ulike interessenter, og oppstår gjennom tanker og følelser (den kognitive og affektive komponenten), og skaper forutsetninger for handling (handlingskomponenten). Grunnen til at vi stoler på noen er først og fremst fordi vi ikke har mulighet til å overveie fullt ut alle beslutninger som vi må ta. Dette er i tråd med resonnementet til Simon (1955) om menneskets begrensede hukommelse og kapasitet til å bearbeide informasjon. Typisk for troverdighet og tillit er imidlertid at det er motsigelsesfullt og foranderlig i tid (Giddens, 1996). Dette innebærer at tilliten og troverdigheten til et selskap kan etableres og bygges, men også ødelegges. Tillit og troverdighet er uproblematisk så lenge vi opplever at vi kan stole på en aktør. Spørsmålet blir hva vi gjør dersom vi ikke vet om vi kan stole på et selskap fordi vi ikke har noen erfaring med det, eventuelt hvis vi har en naturlig mistenksomhet mot selskaper i allmennhet?

Det finnes en generell konsensus blant selskaper at omdømmet, eller det som kalles corporate reputation (sv: anseende/ norsk: omdømme), er en verdifull ikke-håndfast eiendel som må håndteres på en bra måte. Dette fordi det påvirker oppfattelsen av selskaper og bedømming av dem som potensiell arbeidsgiver, investeringsmulighet, samfunnsmedlem og leverandør av

produkter og/eller tjenester (Puncheva, 2008, s. 272). Den økte konkurransen og etterspørselen etter investeringskapital hos selskaper er en av faktorene som har bidratt til å øke selskapers interesse for hvordan interessentene oppfatter dem, samt at det har rettet fokus mot sammenhengen mellom omdømmet, finansiell prestasjon og investeringsavgjørelser (Helm, 2007, s. 22, 24). Corporate reputation handler om et selskaps evne til å levere resultat som er av verdi for dets interessenter, og det kan oppstå på grunnlag av selskapets resultat på flere områder slik som sosialt ansvar, arbeidsmiljø, produkter og tjenester, finansielt resultat, ledelse og styring, samt emosjonell tiltrekning (Fombrun et al., 2000). Den sistnevnte bygger på at man har en god følelse for selskapet, at man beundrer og respekterer det, samt har tillit til det³. Dette innebærer at et selskaps omdømme oppstår på bakgrunn av selskapets evne til å møte interessentenes forventninger, for eksempel investorers forventninger til sine investeringer om at den skal generere en avkastning på en eller annen måte. Puncheva (2008) tok for seg hvilken rolle corporate reputation spiller i interessenters avgjørelser i forhold til å involvere seg i et selskap, enten det er som ansatt, kunde, investor eller annet. I følge henne er det først og fremst vår direkte opplevelse av et selskap som styrer våre holdninger og fremtidige oppførsel i forhold til selskapet. Har vi derimot ingen førstehåndsinformasjon å bedømme ut ifra be nytter vi corporate reputation for å differensiere mellom flere alternative involveringsmuligheter med en organisasjon, samt tolke organisasjoners handlinger. Omdømmet fremstår i denne sammenheng som en måte for investorer å stole på selskapet de skal investere i. Har de ingen erfaring med selskapet fra tidligere kan dermed omdømmet kompensere for dette, samt at det hjelper oss med avgjørelsene da vi ikke har mulighet til å gjøre en grundig vurdering på egenhånd.

I følge Heide (2005, s. 175) er reputation et omdiskutert begrep og det kan være vanskelig å skille mellom dette og image begrepet. Han definerer omdømme som ”eksterne” personers bedømming og oppfatning av selskapet, som baseres på personenes erfaring med selskapet. Denne erfaringen kan være direkte og selvopplevd eller mediert av andre personer eller medier, selv om det meste av en organisasjons omdømme bygger på stedsfortredene erfaringer fortrinnsvis formidlet gjennom massemedia. Heide (2005) velger videre å definere image og omdømme som en del av et kontinuum; desto mer informasjon, kunnskap og erfaring man får desto nærmere kommer man

³ Modellen som diskuteres i Fombrun et al. (2000) kalles the Reputation Quotient, og denne utgjør grunnlaget for spørreundersøkelsen som dette studiet er basert på. Derfor går jeg nærmere inn på denne under kapittel 4.4 Utforming av spørreundersøkelsen.

omdømme. Samtidig påpeker han at andre teoretikere har argumentert for at man ikke skal benytte image begrepet overhodet, ettersom det har så mange ulike betydninger. I dette studiet vil omdømme bli forstått som basert på andres oppfatning av, kunnskap om, og erfaring med en organisasjon hvis man ikke har egen erfaring med selskapet. Begrepet image kommer ikke til å være sentralt i fortsettelsen, men det vil her bli forstått som den personlige oppfattelsen av selskapet.

Puncheva (2008, s. 275-7) påpekte også i sin studie at et selskap kan ha mer enn et omdømme da omdømme er knyttet til selskapets prestasjon på et spesifikt område. Akkurat som mennesket fremstår en organisasjon på ulike måter avhengig av konteksten, slik at selskapet som er kjent for god service også kan være kjent for å være et dårlig miljøforbilde. Dette samsvarer med Giddens (1996) forståelse av troverdighet og tillit ettersom dette kan være motsigelsesfullt og foranderlig i tid og rom. Dette innebærer at man kan ha troverdighet og tillit til et aspekt ved et selskaps drift, men at det kan være fraværende i forhold til noe annet. Vi ser dermed en tydelig sammenheng mellom tillit og troverdighet og omdømme. Hvilken type omdømme som dukker opp i hodene til interessenter er i følge Puncheva (2008) avhengig av hvilken interesse man har i selskapet. Dette er interessant i denne sammenheng fordi resultatet fra undersøkelsen om hva unge individuelle investorer og aksjeinteresserte vektlegger ved sine investeringsavgjørelser kan antyde hvilken type omdømme som har størst påvirkning. Er det selskapets økonomiske situasjon som vektlegges mest eller er det andre faktorer? Koblingen mellom omdømme og investeringsavgjørelsen er også tydelig med tanke på at Helm (2007) fant at det finnes en positiv sammenheng mellom et selskaps omdømme og i hvilken grad investorene opplevde seg selv å være fornøyde med og emosjonelt lojal⁴ til sin eksisterende investering. Av denne grunn er det naturlig å anta at omdømme også kan spille en rolle når det kommer til selve avgjørelsen om å investere i et selskap.

3.2 Hvordan kommunisere med individuelle investorer?

Børsnoterte selskaper er gjennom aksjeloven pålagt å offentliggjøre informasjon om hendelser og omstendigheter som kan tenkes påvirke aksjekursen (Nasdaq OMX Stockholm, 2009). I tillegg

⁴ Helm (2007) skiller mellom lojalitet basert på meninger, holdninger og følelser, altså affektiv lojalitet, og lojalitet basert på handling, altså hva man faktisk gjør. Selv om hun ikke fant en signifikant korrelasjon mellom omdømme og handlingslojalitet, eksisterer det en indirekte kobling gjennom den positive sammenhengen hun fant mellom den affektive lojaliteten og handlingslojalitet. Den første utgjør altså utgangspunktet for den siste.

offentliggjør selskaper en mengde annen informasjon på frivillig basis blant annet for å øke selskapets troverdighet gjennom transparens og holde selskapets interessenter informert (Higgins, 2000). I det følgende skal jeg gjøre rede for kommunikasjonsbegrepet, hvorfor valg av kommunikasjonskanaler er interessant, samt hva tidligere forskning har kommet frem til når det gjelder hvilke kanaler som er best for å kommunisere med individuelle investorer. Til slutt skal jeg diskutere hva dette forteller oss om det eksisterende synet innen IR praksis på kommunikasjon med individuelle investorer.

3.2.1 Hva er kommunikasjon og hvorfor er det viktig?

Kommunikasjon er et sentralt begrep i forhold til organisasjoner i følge Weick (1995, s. 75) fordi kommunikasjonsaktivitetene er det som utgjør en organisasjon. Dette innebærer at dersom kommunikasjonen i organisasjonen ikke fungerer så vil dette smitte over på organisasjonens virksomhet, altså ser man organisasjoner som sosialt konstruerte betydnings- eller meningssystem⁵. Kommunikasjonsbegrepet har imidlertid blitt definert på en rekke ulike måter. I følge Cutlip, Center og Broom (2006:197) er kommunikasjon en gjensidig prosess hvor man utveksler signaler for å informere, overbevise/overtale eller instruere. Denne kommunikasjonsdefinisjonen er sterkt relatert til det som kalles transmisjonsperspektivet på kommunikasjon. Definisjonen gir et bilde av kommunikasjon som en utveksling, hvor sender og mottager forstår budskapet likt. På den andre siden har man et kommunikasjonsperspektiv som ser kommunikasjonsaktiviteten som en prosess som forutsetter at avsender og mottager har et felles forståelsesgrunnlag. Dette perspektivet legger vekt på at kommunikasjon gjøres av mennesker, og det finnes ingen mening i et budskap utenom den meningen mennesker gir budskapet. Av denne grunn påvirkes prosessen av forholdet mellom partene og den sosiale og tidsmessige konteksten. En slik forståelse av kommunikasjon er altså det Falkheimer og Heide (2007:31) velger å kalle et meningsskapende syn på kommunikasjon. Dette benevnes i public relations litteraturen som “the co-creational perspective” (Botan & Hazleton, 2006, s. 13).

Kommunikasjonsteoretikeren van Riel (1992) er av samme syn som Weick (1995), og hevder at alt ved en organisasjon kommuniserer noe. Dette innebærer at kommunikasjonsfunksjonen ikke

⁵ I litteraturen finnes det i følge Heide (2005, s. 38-9) to overgripende måter å oppfatte organisasjoner; henholdsvis som åpne system eller som sosialt konstruerte betydnings - eller meningssystem. Sistnevnte passer overens med det meningsskapende synet på kommunikasjon.

burde ligge under kommunikasjonsavdelingen i en organisasjon, da alt som gjøres og sies er en del av det totale kommuniserte budskapet. Selv om dette er interessant og et poeng som det er viktig å være klar over må man for å få en brukbar analytisk definisjon av kommunikasjon gjøre et skille mellom det som kommuniseres med intensjon og det som ikke er intensjonelt (jvf. Blakar & Nafstad, 2004, s. 163-164). Derfor vil jeg legge til i Cutlip et al. (2006) sin definisjon av kommunikasjon at det er en prosess hvor man intensjonelt utveksler, ikke signaler, men budskap, og denne prosessen påvirkes av den sosiale og tidsmessige konteksten. Uten avgrensingen til det intensjonelle vil begrepet kommunikasjon være vanskelig å benytte analytisk ettersom alt vil være kommunikasjon. van Riel (1995) benytter begrepet corporate communication om dette feltet, men jeg velger å kalle det strategisk kommunikasjon. Først og fremst fordi jeg mener at kommunikasjon ikke bare er vitalt for firmaer, men alle organisasjoner, selv om fokuset her er på børsnoterte selskaper. For det andre viser også begrepet tydeligere at kommunikasjonsaktivitetene er forankret i selskapets overgripende strategi, og at all kommunikasjon fra selskapets side skal dra i samme retning. van Riel (1995) påpeker nemlig at alle kommunikasjonsdisiplinene må være forankret i et selskaps strategi, identitet og image. På bakgrunn av dette angir også strategisk kommunikasjon at kommunikasjonsprosessene ikke er avgrensede fra resten av et selskaps aktiviteter, men i høyeste grad tverrfaglige. Som litteraturgjennomgangen viste, finnes det konkurrerende diskurser innenfor investor relations blant annet om hvilket felt funksjonen skal tilhøre eller om det er tverrfaglig. Ser man derimot kommunikasjon som en del av, og et perspektiv på, alle prosessene i en organisasjon blir det tydelig at det ikke er relevante å klassifisere funksjonen innen et område, men at effektiv investor relations vil være avhengig av ulik kompetanse og kunnskap.

3.2.2 Kommunikasjonskanaler

Hvilke kanaler eller kilder interessentene får sin informasjon fra kan vi koble tilbake til behavioral finance og teorier om hvorfor vi blir oppmerksomme på en type informasjon på bekostning av noe annet. I denne sammenheng handler det mer om hvorfor vi velger å hente eller ta til oss informasjon fra en kanal fremfor en annen. Først og fremst kan dette handle om hvilke kilder/ kanaler private investorer har tilgang til, da det kan variere med tanke på at privatpersoner har tilgang til færre informasjonskilder enn for eksempel analytikere når det gjelder finansiell informasjon (Davis, 2005, s. 12). For det andre er dette et spørsmål om troverdighet og tillit. Dersom et selskaps interessentgrupper, for eksempel kunder, aksjeeiere og andre interessenter,

vet at informasjonen fra selskapet er troverdig behøver de ikke bruke tid på å hente informasjon fra andre kilder. På den andre siden hvis man ikke stoler på hverandre øker kostnadene for blant annet informasjonsinnhenting fordi man må søke seg til andre kilder for å få informasjon (Fredriksson, 2007, s. 5). Som tidligere nevnt finnes det en naturlig informasjonsasymmetri mellom et selskap og aktørene på kapitalmarkedet. Dette kan bidra til å skape usikkerhet da selskapet alltid ligger et steg foran interessentene. På den andre siden kan det også gjøre at selskapet kan nyte stor troverdighet med tanke på at dette er den eneste aktøren med et totalt informasjonsinnsyn.

For nyhetsmediene er troverdighet en av deres viktigste eiendeler (Schudson, 2003, s. 40). Deres verdi ligger i nettopp det at de skal formidle uavhengig informasjon og nyheter om samfunnets aktører. SOM-instituttets undersøkelser av samfunnsinstitusjoners troverdighet blant det svenske folket har vist at folk stoler til ulik grad på de forskjellige institusjonene. SOM-undersøkelsen 2007 viste at når det gjelder mediene ligger troverdigheten til radio og tv stabilt og høyt, rangert som nummer fem i forhold til tilliten til andre samfunnsinstitusjoner i Sverige. Dagspressen rangeres derimot lavere, noe som alltid har vært tendensen, ettersom etermediene med sine levende bilder og lyd oppleves som mer virkelige. Selv om tilliten til det svenske folket generelt sett er relativt høyt i forhold til dagspressen viser undersøkelsen at tilliten gradvis minsker sammen med et synkende opplag. Totalt sett plasseres denne gruppen i midten, og det er interessant å se at her havner også de store selskapene (Holmberg og Weibull, 2008, s.41-4). Poenget er altså at ulike kommunikasjonskanaler og institusjoner har ulik troverdighet blant det svenske folket.

Når det gjelder troverdighetsaspektet og omdømme er det interessant å skille mellom primære kilder/ kanaler, altså informasjon som kommer direkte fra selskapet, og sekundærkilder/ kanaler som innebærer at andre aktører formidler informasjon om selskapet og aksjemarkedet. Tabell 1 på neste side illustrer oppdelingen.

Tabell 1 Primære og sekundære kilder/ kanaler

<i>Primära källor/ kanaler</i>	<i>Sekundära källor/ kanaler</i>
Telefonsamtal med representanter från företaget	Massmedias rapportering om företaget
Information via post/ mail från företaget	Aktiespararna
Företagets hemsida	Unga Aktiesparare
Kvartalsrapporter	Familj
Årsredovisningar	Vänner
Besök hos företaget	Klasskompisar/bekanta
Företagspresentationer på skola, konferenser, mässor o.l	Medieanalyser av företag
Reklam på tv/radio/tidning	Tips från fondförvaltare

Kommentar: Egen sammenstilling basert på Larsen (2003), Marston (2008) og Edenhammar et al. (2001).

Denne inndelingen er grov og gjøres for å skille mellom ulike typer kommunikasjonskanaler og hvilke som er under selskapets kontroll. Dermed er det ikke sagt at virkeligheten fortoner seg slik, og det finnes gråsoner hvor man kan diskutere om denne typen inndeling holder. Et eksempel er pressemeldinger hvor det forekommer at disse blir benyttet i sin opprinnelige tilstand av massemediene (Allern, 1997). Dermed kan massemediene i noen tilfeller være en kommunikasjonskanal som selskapet har innflytelse på. I forhold til troverdighet er inndelingen interessant med tanke på at dersom individuelle investorer hovedsakelig henter informasjon fra andre kilder enn selskapet kan dette antyde at selskaper har et troverdighetsproblem. På den andre siden kan det antyde at de ikke legger nok ressurser på å kommunisere med individuelle investorer (jvf. Fredriksson, 2007). Valg av kilde, i den grad vi kan velge, er også interessant med tanke på at tilgangen kan sette begrensinger for hvilken informasjon vi også har tilgang til. Dermed kan det tenkes at de kildene som private investorer anser som viktigst påvirker hvilken informasjon man anser som viktigst når man vurderer en investering.

Selv om det er en mangel på studier som tar for seg brukernes perspektiv på investor relations, finnes det studier på hvilke kanaler man anser som viktigst for IR funksjonens kommunikasjon med investorer og andre interessenter. Larsen (2003, s. 61, 70-71) spurte IR-praktikere i et utvalg av europeiske selskapers IR avdelinger om hvilke kommunikasjonskanaler de mente var viktige når de kommuniserer med sine interessenter. Han fant at når de kommuniserer med individuelle investorer så anses informasjon via internett som den viktigste kanalen, etterfulgt av årsberetninger og pressemeldinger. De mer direkte og mellommenneskelige kanalene som

telefonkonferanser, møter og firmabesøk ble ansett som fullstendig uviktige og i de fleste tilfeller ikke benyttet i forhold til individuelle investorer. Han fant også at innholdsmessig mener IR-praktikere at finansielle nøkkeltall blir ansett som den mest viktige informasjonen for individuelle investorer.

Marston (2008) tok for seg hvilke kanaler britiske IR-praktikere mener er viktigst når de kommuniserer med alle interessentene, og her havnet personlige møter øverst på listen. Hun påpeker at dette er i tråd med funnene fra en lignende undersøkelse gjort i 1991 (se Marston, 1996). Selv om denne undersøkelsen ikke er representativ for kun individuelle investorer, så er det interessant at hun kom frem til at ny teknologi som internett ikke har tatt plassen til de mer tradisjonelle kanalene. Når det kommer til spredning av finansiell informasjon konkluderte hun med at private møter og privat informasjonsspredning er viktigere enn offentlige.

Davis (2005) fant på sin side at til tross for at massemedia har mistet sin rolle som hovedformidler av prissensitiv informasjon til analytikere og forvaltere, så er det fremdeles en viktig kanal for private investorer og de med aksjer i den smalere delen av aksjemarkedet. Han forklarer dette med at nyhetsmediene enten er den eneste kilden til informasjon som er tilgjengelig (fysisk og/eller mentalt) eller så er det den eneste kilden som har informasjon om den spesielle aksjen. Han argumenterer også for at private aksjeeiere er mer avhengig av kommentarer i mediene og finansielle tips fordi de ikke har muligheten eller spesialistkunnskapen til å sette seg inn i all informasjon som finnes (jvf. Simon, 1955). Hockerts og Moir (2004, s. 90) mener at informasjonen mellom IR-praktikere og individuelle investorer ofte filtreres av et eller flere mellomledd. Dette kan være en grunn til at kanaler som innebærer direkte kontakt mellom praktikere og private investorer anses som mindre viktig (Larsen, 2003).

3.2.3 Kommunikasjonsperspektivet i forhold til individuelle investorer

De tidligere undersøkelsene har vist at henholdsvis internett, årsberetninger, pressemeldinger og massemediene er av viktighet for kommunikasjon med individuelle investorer slik europeiske IR-praktikere ser det. Alle disse kommunikasjonskanalene er det Grunig og Hunt (1984) omtaler som enveis symmetrisk kommunikasjon, også kalt informasjonsmodellen⁶. Denne modellen

⁶ Gjennom Excellenceprosjektet har Grunig og hans kolleger utformet fem public relations modeller; den enveis asymmetriske (publisitetsmodellen), den enveis symmetriske (informasjonsmodellen), toveis asymmetrisk og toveis

skiller seg fra den enveis asymmetriske ved at man ikke forsøker å aktivt manipulere eller føre omgivelsene bak lyset. I følge Ihlen og Robstad (2004, s. 60) kan informasjonsmodellen være effektiv, men bruk av den bunner også ofte i en forestilling om at massemediene har stor påvirkningskraft, samt at de ikke tar utgangspunkt i kunnskap om målgruppen de henvender seg til (Ihlen og Robstad, 2004, s. 60). Dette er problematisk ettersom modellen dermed forutsetter at mottager og avsender forstår budskapet på samme måte, samt at organisasjonen ikke får tilbakemeldinger fra mottagerne da de ikke får muligheten til å svare eller kommentere. De vet dermed ikke om budskapet ble mottatt eller forstått. Gjennomgangen av litteraturen (se kapittel 2.2) viser også på at kommunikasjon sett som transmisjon er dominerende blant praktikere spesielt i forhold til bruk av internett innen investor relations (se Marston, 2003; Marston og Polei, 2004; Gowthorpe, 2004; Hamid, 2005; Bollen, Hassink og Bozic, 2006). Med tanke på at denne kanalen anses som blant de viktigste for å kommunisere med individuelle investorer (Larsen, 2003) kan dette innebære at den finansielle kommunikasjonen med private investorer blir transmisjonspreget. Ettersom de nevnte undersøkelsene også er gjort blant praktikere er det naturlig å anta at dette speiler deres syn på kommunikasjon med individuelle investorer.

3.5 Forklaringspunkter fra teorien

Menneskets rasjonalitet i forhold til avgjørelser er begrenset, og vi har ikke mulighet til å behandle all den informasjonen som er tilgjengelige om alt som rører seg i vår omverden. Både fordi vi har en selektiv hukommelse, men også fordi vår kapasitet til å behandle informasjon er begrenset (Simon, 1955). Vi håndterer dette ved å utvikle tommelfingerregler basert på liknende erfaringer og som vi kan handle på bakgrunn av (Tversky og Kahneman, 1974), samtidig som vi har en tendens til å trekkes mot de alternativene som omtales mest (jvf. tilgjengelighetsheuristikk, Nyhus, 2006). Vi håndterer altså vår komplekse omverden ved at vi stoler på andre aktører eller våre egne lignende erfaringer fordi vi ikke har mulighet til å overveie alle beslutninger fullt ut (Giddens, 1996). Derfor kan et selskaps omdømme på ulike områder spille inn på våre beslutninger. Av denne grunn er det interessant hvilken informasjon og type vurderinger som veier tyngst inn når det gjelder unge investorer og aksjeinteressertes investeringsavgjørelser fordi dette antyder hvilken type informasjon selskapene burde formidle til denne gruppen. I tillegg kan det gi innsikt i hvilke områder det er viktig at selskapet presterer bra på og blir kjent for. Dette

symmetrisk (Grunig og Hunt, 1984). Mixed-motives modellen ble utviklet i etterkant som en respons på kritikken av idealet, den toveis symmetriske modellen, som kritikere mente var altfor normativ (Dozier, Grunig og Grunig, 1995).

kan kommuniseres gjennom alt selskapet gjør og formidler intensjonelt. Hvilke kanaler selskapene velger avslører videre deres perspektiv på kommunikasjon med individuelle investorer.

Troverdighet og tillit er også relevant i forhold til kommunikasjonskanaler og informasjonskilder, først og fremst fordi troverdighet begrenser kostnader i forhold til informasjonsinnhenting, og fordi ulike medier og institusjoner tillegges ulik troverdighet. Valg av kanaler og kilder er samtidig betinget av hvilke vi har tilgang til, noe som innebærer at hvilke kanaler/ kilder som anses av unge investorer og aksjeinteresserte som viktigst ikke bare sier noe om hvilke som nyter størst troverdighet, men også hvilke de har tilgang til i utgangspunktet. Det fremkommer av de tidligere studiene på IR at praktikere kan synes å ha et transmisjonspreget syn på kommunikasjon med individuelle investorer.

4. FREMGANGSMÅTE

I det følgende vil jeg redegjøre for de metodologiske valgene som er tatt i løpet av dette studiet. Jeg vil først ta for meg bakgrunnen for valg av emne og vitenskapsteoretisk perspektiv for deretter å gå dypere inn i valg av metode, utvalg, utforming av spørreundersøkelsen og telefonintervjuer, samt studiets troverdighet og generaliserbarhet.

4.1 Vitenskapelig perspektiv

Spørsmålet om hva som er virkelig og sant er et av de eldste filosofiske spørsmålene. Svaret er avhengig av hvilket epistemologisk perspektiv, altså hvilket kunnskapssyn, man legger til grunn (Esaiasson, Gilljam, Oscarsson & Wängnerud, 2007, s. 17-18). Dette vil i sin tur styre hva som er et spørsmål, avhengig av om man tror det finnes en sannhet eller ikke. Før jeg begir meg inn i min redegjørelse av metodevalg vil jeg tydeliggjøre mitt epistemologiske standpunkt. I dette studiet er jeg ute etter å finne ut hva unge investorer og aksjeinteresserte mener er viktig informasjon for dem i forhold til en investering. Jeg ser dermed etter tendenser i materialet innenfor en bestemt kontekst, og ikke en allmenngyldig forklaring på hva unge mennesker mener og tenker i forhold til investeringer (jvf. Esaiasson et al., 2007, s. 10). Dette innebærer at jeg anser at kvantitative og kvalitative metoder ikke er rake motsetninger, og dermed fremstår ikke en metode som mer rett enn den andre. Av denne grunn er jeg også av den mening at kvantitative metoder så vel som kvalitative innebærer tolkning av materialet. For det kvantitative er det imidlertid tolkning av de tallmessige resultatene og sammenhengene, og ikke hva som ligger bak resonnementene, som er fokus.

4.2 Bakgrunn og valg av metode

Målet med studiet er først og fremst deskriptivt ettersom jeg ønsker å beskrive hvordan unge mennesker tenker i forhold til investeringer og informasjonskanaler. Deretter vil jeg bruke informasjonen til å diskutere hva som kan være årsaken ut ifra det teoretiske rammeverket, samt hvilken innvirkning det kan ha på investor relations som praksis og forskningsfelt. Jeg ønsker derfor både å beskrive, diskutere og forklare hvordan investor relations burde utføres ut ifra unge individuelle investorers behov og perspektiv.

Arbeidet med studiet startet med en litteraturgjennomgang for å få oversikt over forskningen på investor relations. Ved å først gjøre en artikkelsøkning i Elin@Lund på artikler med investor relations i tittelen fra 2000 frem til 2009, og deretter gå igjennom referanselisten i disse fikk jeg dekket både den nyeste forskningen, samt at jeg ikke gikk glipp av klassikerne innenfor emnet. Etersom investor relations er et relativt nytt forskningsfelt er det også interessant å legge fokus på den nyeste forskningen fordi området fortsatt holder på å ta form. En annen grunn til å legge vekt på disse årene er at majoriteten av forskningen er gjort i dette tidsrommet. I gjennomgangen av litteraturen fant jeg at det diskuteres hovedsakelig om IR er en kommunikasjons- eller finanspraksis, om det tilhører et fagområde eller er et tverrfaglig felt, hvilken rolle internett spiller for IR praksis, samt hvordan funksjonen skal utføres. I løpet av gjennomgangen la jeg også merke til at det var ingen studier som tok for seg hva de private investorene mener om IR, hvordan det skal utføres eller hvilken informasjon som er viktig. Likevel er det studier som tar for seg hvilken informasjon og kanaler som er interessante og viktige for denne målgruppen ut ifra IR-praktikerens perspektiv. Derfor vil det være interessant å ta rede på om praktikernes oppfattelse av de individuelle investorenes behov sammenfaller med private investorers opplevelse av egne behov. Med utgangspunkt i teorien har jeg kommet frem til hva som vil være et interessant studieobjekt, samt formulert spørreundersøkelsen og intervju spørsmål. Fremgangsmåten er en blanding av induksjon og deduksjon, ettersom jeg veksler fra teori til empiri til teori igjen, altså det som kalles en abduktiv fremgangsmåte (Alvesson & Skjöldebers, 2007, s. 41-43).

4.2.1 Spørreundersøkelsen og telefonintervjuer

For å oppfylle målet og besvare problemstillingene har jeg valgt å benytte meg av en webbasert spørreundersøkelse. Dette har jeg gjort fordi spørreundersøkelser er en passende metode når man vil stille en rekke spørsmål til et stort antall respondenter for å kunne påvise hyppigheten av ulike typer svar i en bestemt populasjon av personer (Esaiasson mfl. 2007:260). Alternativt kunne jeg benyttet samtaleintervjuer, men dette hadde medført at et mindre antall respondenter ville blitt inkludert i undersøkelsen. Antallet er samtidig ikke et mål i seg selv, men nødvendig for å kunne se om det finnes en sammenheng mellom svarene. For å strukturere og analysere empirien har jeg benyttet statistikkprogrammet SPSS 17.0.

Spørreundersøkelsen ble gjennomført blant medlemmene av den svenske foreningen Unga Aktiesparare (UA). Valget falt på UA fordi det ikke finnes tilgjengelige lister med individuelle

investorers kontaktopplysninger hverken hos selskaper eller børsen, og det ville vært umulig for meg å finne frem til unge investorer og aksjeinteresserte på en annen måte. UAs medlemmer er under 30 år, og medlemskapet koster penger. Dette sikrer slik jeg ser det at medlemmene er oppriktig interessert i aksjer og aksjemarkedet, og dermed treffer jeg rett målgruppe (jvf. Dahmström, 2000, s. 65). Det finnes unge mennesker som er interessert i dette som ikke er medlem av foreningen også, men disse vil det være vanskelig å finne frem til. Ettersom foreningen kommuniserer med sine medlemmer hovedsakelig gjennom mail, valgte jeg å gjøre spørreundersøkelsen webbasert. Dette er også en billigere metode enn å bruke telefon eller brev. I tillegg er en det en tidseffektiv måte å gjennomføre en spørreundersøkelse på sammenlignet med bruk av brev med tanke på at her sendes og mottas informasjonen øyeblikkelig. Jeg valgte å benytte meg av nettstedet SurveyMonkey.com som tilbyr denne typen tjenester, og som i mitt perspektiv fremstod som den mest velkjente og profesjonelle av de alternativene jeg vurderte. Jeg tenkte på forhånd over risikoen om at mailen kunne bli sortert som søppelpost i mottagernes innboks, men med tanke på at det var UA som sendte ut undersøkelsen for meg til sine medlemmer vurderte jeg at sjansene for at folk har merket disse mailene som ”trygge” er relativt stor. Resonnementet baseres på at de er betalende medlemmer, og da burde man ville motta informasjon fra foreningen.

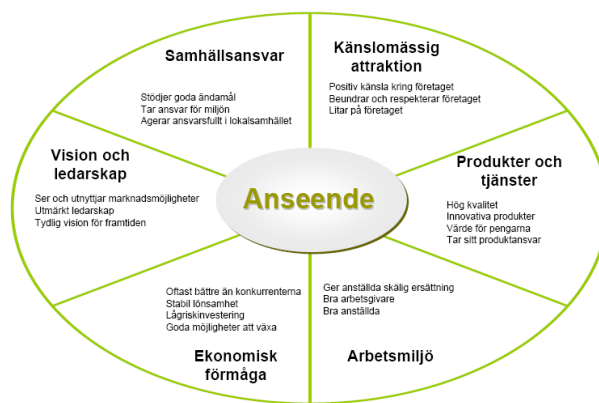
Undersøkelsen ble sendt ut til medlemmene i region sør, totalt 1070 personer, den 7. april 2009. I løpet av en uke stoppet svarene å komme inn og jeg endte opp med totalt 52 svar. Da kanselliet ikke hadde mulighet til å sende ut en påminnelse, valgte jeg å kontakte ordførerne i lokalavdelingene i syd, henholdsvis Malmö, Lund, Helsingborg, Halmstad, Växjö og Kristianstad, og be dem om å sende ut en påminnelse. Dette resulterte at jeg fikk inn 43 nye svar fra 15. april til 27.april, og dermed totalt 95 svar. Ettersom svarprosenten på spørreundersøkelsen ble lavere enn forventet, valgte jeg å komplettere undersøkelsen med fem telefonbaserte samtaleintervjuer med medlemmer i UA i region syd fra 8.-10. mai. I teorien anses 45-50 prosent å være en akseptabel svarfrekvens (Esiasson et al., 2007, s. 269), men dette var jeg langt unna med min svarfrekvens på 8,9 prosent. Gjennom telefonintervjuer med fem respondenter fra spørreundersøkelsen fikk jeg muligheten til å utdype en del av de spørsmålene som oppstod når jeg så resultatet av spørreundersøkelsen, samt samle inn svar som jeg ikke kunne forutsett at noen ville gitt (Esiasson et al., 2007, s. 283). Dermed ble det slik at spørreundersøkelsen dannet

grunnlaget for telefonintervjuene. Valget om å gjennomføre intervjuene per telefon ble tatt på grunn av tidsbegrensning, selv om litteraturen anbefaler at samtaleintervjuer gjennomføres ansikt til ansikt, ettersom dette gir intervjuene et større kvalitativt dyp. Jeg anså likevel at telefonintervjuene ville bidra til undersøkelsen ved å få innsyn i respondentenes resonnement. Derfor valgte jeg å gjennomføre dem fremfor å ikke gjøre noen som var alternativet.

4.3 Utforming av spørreundersøkelsen

Karakteristisk for de kvantitative metodene er at når man undersøker et nytt område må man isolere og definere kategorier før man begynner med datainnsamlingen (Esiasson et al., 2007, s. 285). Bortsett fra Helm (2007) er det ingen undersøkelser så vidt jeg kjenner til som tar for seg hva private investorer ønsker av informasjon. For å unngå at mine kategorier i undersøkelsen skulle baseres på min forutinntatte mening og holdning i forhold til investor relations og hva jeg tror unge mennesker tenker rundt investeringer gjennomførte jeg informantintervjuer med to aktive medlemmer i UA. Disse ga meg et innsyn i hvordan unge investorer kan tenke rundt tema investeringer og informasjon. I tillegg valgt jeg å basere spørsmålene på en allerede eksisterende og utprøvd modell om selskapers omdømme.

I følge The Reputation Institute (2009) oppstår et selskaps omdømme på bakgrunn av ulike målgruppers opplevelse av selskapet, selskapets kommunikasjon og medias rapportering. Omdømmet kan dermed oppstå på bakgrunn av alt som et selskap kommuniserer, og dermed blir det tydelig at det finnes en kobling mellom henholdsvis investor relations og et selskaps omdømme. Av denne grunn valget jeg å ta utgangspunkt i the Reputation Quotient (RQ) som er en måte å måle omdømmet til selskaper utviklet av blant annet The Reputation Institute (Fombrun, Gardberg & Sever, 2000). Modellen er basert på seks omdømmekategorier som totalt består av 20 dimensjoner som sammen driver corporate reputation slik det fremgår av figur 1 på neste side.



Figur 1 Basert på The Reputation Quotient (Fombrun m.fl, 2000, s. 14), oversatt til svensk av Nordic Brand Academy (The Reputation Institute, 2009)

Modellen illustrerer at det er hvordan ulike interessentgrupper rangerer et selskap i forhold til de 20 dimensjonene som sammen utgjør selskapets omdømme. Modellen er preget av å være konsultativ og transmisjonspreget da den ikke tar hensyn til at de ulike kategoriene og dimensjonene kan påvirke hverandre og gå over i hverandre. Utgangspunktet i dette arbeidet er på den andre siden ikke at alle seks kategoriene og dets 20 dimensjoner med nødvendighet er å betrakte som et selskaps totale omdømme. Jeg benytter meg av modellen for å avgjøre hvilke vurderinger unge private investorer og aksjeinteresserte vektlegger i forhold til en ny investering, fordi den tar utgangspunkt i alle aktiviteter et selskap er involvert i. Det interessante er heller ikke hvor viktig omdømmet er for unge investorer, men hvilke omd mmedimensjoner som de legger størst vekt på ved en investeringsavgjørelse.

I forhold til kanaler valgte jeg å skille mellom de som kommer direkte fra selskapet, altså primærkilder og sekund rkilder. Disse kom jeg frem til ved å ta utgangspunkt i tidligere undersøkelser på feltet (for eksempel Larsen, 2003), samt tilføre kategorier som jeg mente manglet. Jeg gjennomførte også en pilotstudie hvor jeg testet spørreundersøkelsen på fem aksjeinteresserte unge mennesker. Her fikk jeg tilbakemeldinger om at spørreundersøkelsen fungerte, men de kom med forslag til andre kanaler, slik som reklame som jeg la til, samt mindre tydeliggjørende justeringer (se vedlegg 2 for spørreundersøkelsen, og vedlegg 3 for intervjuosp rsm lene).

4.4 Populasjon, utvalg og bortfallsanalyse

Jeg valgte å gjennomføre undersøkelsen blant Unga Aktiespareres medlemmer fordi et utvalg blant alle svenske unge investorer og aksjeinteresserte ville vært umulig da jeg ikke vet hvem denne gruppen mennesker er. Dette omtaler man som et strategisk utvalg, og var nødvendig fordi jeg hadde ambisjonen om å kunne uttale seg om forholdet innen en populasjon (Esaiasson et al., 2007, s. 175-178). Per dags dato ligger medlemsantallet til Unga Aktiesparare på ca 8000 medlemmer. På grunn av begrensningen i tid og ressurser for studiet valgte jeg å fokusere på region syd som har 1070 medlemmer. Av dette strategiske utvalget gjennomførte jeg en totalundersøkelse.

I første omgang var det 239 personer av totalt 1070 personer som faktisk åpnet mailen i følge informasjon fra UA, og av disse var det 64 personer som trykket på lenken og 52 som svarte. Dette viser at det var kun 22 prosent av det totale utvalget som åpnet mailen, og dette kan derfor ses som det første problemet. Totalt endte jeg opp med 95 svar, altså en svarprosent på 8,9. I følge Dahmström (2000, s. 65) er det akkurat bortfallet som ofte regnes som problemet med webbaserte spørreundersøkelser da det har vist seg at bortfallet er uakseptabelt høyt om respondentene ikke får mulighet til å besvare undersøkelsen og/eller sende inn den på tradisjonell måte. Samtidig dreier det seg i denne sammenheng om mennesker under 30 år som er vant og trygge med å benytte seg av internett og mail. Derfor kan det tenkes at resonnementet til Dahmström passer bedre i forhold til eldre generasjoner når det gjelder vektleggingen av å få muligheten til å sende inn spørreundersøkelsen per post.

Spørsmålet jeg står igjen med er derfor hvorfor det var så mange som ikke svarte? Det første problemet er at kun 22 prosent av alle de som fikk mailen faktisk åpnet den. Dette kan ha flere årsaker. Først og fremst kan det være et tegn på at medlemmene til UA ikke er så interessert i mailene de mottar fra foreningen, spesielt i de tilfeller hvor temaet ikke er noe som interesserer dem. I dette tilfellet stod "Undersökning från Lunds Universitet" som tema for mailen, og dette kan være en forklaring til at så mange valgte å ikke åpne den overhodet (se vedlegg 2 for teksten i mailen og spørreundersøkelsen). En annen årsak kan være at mailen fra UA sorteres som søppelpost hos en mengde medlemmer slik at de aldri blir sett. Dette kan skje automatisk i visse tilfeller og i andre har man valgt å sortere den slik selv. En tredje grunn kan også være

tidspunktet som forespørselen ble sendt ut på. Den ble sendt ut onsdagen før påske, noe som kan innebære at flere kan ha vært bortreist på tidspunktet. Når man så kommer tilbake og åpner en innboks full av mail kan sorteringen bli grovere og man velger å lese færre av mailene enn om det var færre. Av de 239 personene som åpnet mailen var det igjen kun 64 som trykket på lenken, noe som kan tas som et sikkert tegn på at folk ikke er interessert i å delta. Dette kan ha en nær kobling til at økningen av undersøkelser som gjennomføres innenfor alle emner øker, noe som har medført at bortfallet i svenske undersøkelser i andre halvdel av 1990-tallet har økt fra 10 til 20-35 prosent (jvf. Esiasson et al., 2007, s. 211). En løsning kunne ha vært å gjennomføre spørreundersøkelsen som intervjuundersøkelse, altså gjennom personlige intervjuer eller telefonintervjuer. Flere personer er normalt sett mer villige til å stille opp i intervjuundersøkelser enn post- og webundersøkelser, samt at det er passende i mindre studier (Esiasson et al., 2007, s. 264-5). Samtidig er det svært krevende tidsmessig og heller ikke kostnadsfritt, noe som medførte at jeg valgte bort denne muligheten i utgangspunktet.

Bortfallsanalysen er viktig og interessant fordi den forteller noe om det resultatet man oppnår. Samtidig er svakheten med bortfallsanalysen at vi aldri får vite hvor bra de som har svart stemmer overens med populasjonen når det gjelder de variabler som fanger inn hva mennesker synes og tenker i de spørsmål som undersøkningen handler om (Esiasson et al., 2007, s. 212). Ettersom svarprosenten er så lav blir det begrensede muligheter for statistisk generalisering av resultatet for å gjelde populasjonen. I tillegg kan det tenkes at det kun er en spesiell gruppe mennesker som har valgt å svare på undersøkelsen. Bakgrunnsvariabler som for eksempel kjønn og alder kunne bidratt til å kontrollere om respondentene var representative på denne måten, men ettersom UA ikke hadde informasjon om kjønns- og aldersfordeling for region syd var ikke en slik sammenligning mulig.

På den andre siden er det også slik at spørreundersøkelsen viser at det finnes noen tydelige tendenser i materialet med tanke på at en større andel av respondentene mente at noen alternativer, både når det gjelder informasjon og kanaler, er viktigere enn andre. I tillegg stemmer resultatet overens med studier på relaterte emner, og de telefonbaserte samtaleintervjuene viser på samme tendenser som spørreundersøkelsen. Dette bidrar til å støtte oppunder troverdigheten til resultatet. Når det kommer til generaliserbarhet gjelder denne studien først og fremst for de respondentene

som har deltatt. Videre kan jeg strekke meg til å argumentere for at denne studien kan peke på tendenser som kan gjelde for medlemmer i region syd, samt UA generelt. Det er samtidig viktig at det kan være en spesiell type personer som har valgt å svare på denne undersøkelsen, for eksempel de som er svært interesserte og som syntes tema var interessant. Av denne grunn kan det være at resultatet fra denne undersøkelsen ikke passer for alle medlemmene i UA. Når det gjelder individuelle investorer generelt kan det tenkes at siden dette handler om en interesse som ikke nødvendigvis har noe med alder å gjøre, og målet om å få avkastning på investert kapital er felles for alle, kan de tendensene jeg kommer frem til her også gjelde for investorer over 30 år. Dette støttes også av at spørreundersøkelsens resultat er i tråd med undersøkelser gjennomført blant et utvalg av den allmenne befolkningen. Når det gjelder de telefonbaserte samtaleintervjuene blir resonnetet annerledes, ettersom ulike aldersgrupper kan resonnerer på ulike måter. Dette begrenser intervjuenes generaliserbarhet, men materialet kan vise tendenser som er gjennomgående blant de fem respondentene, samt at det kan støttes av eksisterende teorier innen behavioral finance.

5. EMPIRI, ANALYSE OG TOLKNING

I det følgende presenteres empirien samt analyse av denne. Disse to delene veves sammen for å gjøre det enklere for leseren å se koblingen mellom resultatet og analysen. På denne måten unngår jeg å gjenta presentasjon av empirien, og det tallbaserte materialet kommer til liv gjennom analysen.

5.1 Hvilken type informasjon påvirker investeringsavgjørelsene?

Før alle interessenter velger å inngå i en eller annen form for relasjon med et selskap, det være seg som ansatt, kunde eller investor, vil de evaluere de potensielle fordelene ved å inngå i en slik relasjon (Puncheva, 2008, s. 280). Investering i aksjer er en form for sparing, og derfor investerer privatpersoner først og fremst for å oppnå best mulig avkastning på sine penger (De Bondt, 1998). Ut ifra dette synet på aksjeinvesteringer kan man anta at individuelle investorer investerer i de selskapene med størst sannsynlighet for en god avkastning.

I denne undersøkelsen ble medlemmene av UA i region syd bedt om å rangere ulike typer av informasjon og vurderinger i forhold til hvor viktige de er for dem når de vurderer en ny investering. Resultatet fremkommer i tabell 2 på neste side. Selv om det er en god spredning på resultatet er det likevel tre av de 20 dimensjonene som tydelig fremstår som de viktigste for respondentene, henholdsvis at de har en god følelse (sv. känsla) for selskapet, de anser at selskapet har gode vekstmuligheter, samt at de stoler (sv. litar) på selskapet. Over 30 prosent av de 95 respondentene, det vil si over 30 personer, kategoriserte hver av disse tre dimensjonene som den viktigste faktoren. Hver og en av de ble også rangert av nærmere halvparten av respondentene som en avgjørende faktor for deres investeringsavgjørelser.

Den klassiske økonomiens postulat om det økonomiske mennesket tilsier at investorer handler på grunnlag av rasjonelle avgjørelser (Simon, 1955, s. 99). Dette innebærer at kun dimensjoner som påvirker selskapets økonomiske resultat og situasjon burde påvirke investeringsavgjørelsen. Av denne grunn er det interessant at det at man har en god følelse for og stoler på selskapet anses som to av de tre viktigste dimensjonene for respondentene. Disse to dimensjonene tilhører den emosjonelle kategorien (se Figur 1, kapittel 4.3), og dette strider imot rasjonalitetsprinsippet.

Tabell 2. Unge investorers vurdering av de 20 ulike dimensjonene som driver de seks omdømmekategoriene i forhold til hva som er avgjørende for deres investeringsavgjørelser (i prosent av 95, avrundet)

	<i>Inte av betydelse</i>	<i>Inverkar delvis mitt val</i>	<i>En avgjørende faktor</i>	<i>Den viktigaste faktorn</i>
Jag har en positiv känsla för företaget	0	17	47	36
Företaget har goda möjligheter för att växa	10	0	58	33
Jag litar på företaget	5	21	42	32
Företaget har en stabil lönsamhet	1	19	59	21
Företaget har en tydlig vision för framtiden	0	19	62	19
Företaget ser och utnyttjar möjligheter på marknaden	2	10	70	19
Företaget har innovativa produkter	4	37	43	16
Företaget har ett utmärkt ledarskap	5	32	47	16
Företaget oftast är bättre än konkurrenterna	2	21	64	13
Företaget erbjuder produkter och tjänster av hög kvalitet	8	23	58	11
Företaget erbjuder prisvärda produkter och tjänster	16	20	54	11
Företaget har bra anställda	25	32	35	8
Jag beundrar och respekterar företaget	15	42	38	5
Företaget stödjer goda ändamål	55	33	11	2
Företaget ger anställda skälig ersättning	40	46	12	2
Företaget är en bra arbetsgivare	35	41	22	2
Företaget tar ansvar för sina produkter	2	48	48	1
Företaget tar ansvar för miljön	35	47	17	1
Företaget agerar ansvarsfullt i lokalsamhället	45	39	16	0
Företaget är en lågriskinvestering	18	63	19	0

Kommentar: Spørs målet som ble stilt var ”Här kommer olika påståenden om vilka faktorer du kan tänkas värdera när du ska investera i ett företag. Rangordna varje påstående från 1-4, där 1 = inte av betydelse, 2= inverkar delvis mitt val av investering, 3= en avgörande faktor när jag investerar, 4= den viktigaste faktorn. När jag värderar om jag ska investera i ett nytt företag tänker jag på om...”. Prosenten er beregnet på bakgrunn av antall respondenter som besvarte undersøkelsen; 95 personer. Fet stil markerer de tre variablene som har fått størst oppslutning innenfor de fire rangeringene.

På den andre siden er teorien om det rasjonelle mennesket langt fra ubestridt, men det har utgjort grunnlaget for den dominerende måten å studere finansielle markeder og hva som påvirker dem, kalt fundamental analyse (Goldberg og Nitzsch, 2002, s. 3). Det er interessant at emosjonell tiltrekning fremstår som det viktigste grunnlaget for investeringsavgjørelsene til respondentene med tanke på at det ikke nødvendigvis sier noe om hvilken avkastning som kan forventes (jvf. De Bondt, 1998). Samtidig støtter det oppunder teoriene innenfor behavioral finance om at investorer i større grad handler irrasjonelt og på grunnlag av affektive vurderinger (De Bondt, 1998, s. 832; Simon, 1955). Det er viktig å tillegge at dette handler om respondentenes oppfattelse av hvordan

de tar egne avgjørelser, og det kan derfor være en diskrepans mellom hva de sier at de gjør og hvordan de faktisk handler. Samtidig er det slik at tanker og følelser skaper grunnlag for handling (jvf. Giddens, 1996; Helm, 2007). I denne sammenheng er det også interessant å legge merke til at ingen av respondentene synes det er av avgjørende betydning at selskapet er en investering med lav risiko. Resultatet kan være en indikasjon på at respondentene vil markere at det å investere i aksjer handler om å ta sjanser, samtidig som man markerer at risiko er en faktor som man reflekterer over. Dette blir tydelig ved at mer enn halvparten svarer at lav risiko er av delvis innvirkning. Dette strider på sin måte også imot rasjonalitetsprinsippet, da man skulle tro at risiko ble vurdert som viktigere med tanke på at målet er å tjene penger.

Vel så interessant som de viktigste dimensjonene er hvilke respondentene rangerte som ubetydelige. Det er verdt å legge merke til at tre av de fem dimensjonene som anses av flest som ubetydelige er det som utgjør kategorien samfunnsansvar: Henholdsvis at selskapet støtter gode saker (sv. ändamål), tar ansvar for miljøet, og tar sitt ansvar i forhold til lokalsamfunnet. Det er førstnevnte, at selskapet støtter gode saker, som av flest rangeres som ubetydelig da 55 prosent av respondentene har angitt denne rangeringen. I tillegg er dette en av to dimensjoner hvor typetallet (sentralmålet) er ”inte av betydelse”, altså det vanligste svaret blant respondentene. Den andre er at selskapet tar ansvar i lokalsamfunnet. Sammenlignet med resten av dimensjonene i undersøkelsen er typetallet som beskriver hvilken rangering som flest har valgt innenfor hver dimensjon (Esaiasson, 2007, s. 400), de to mellomste rangeringene ”innverkar delvis mitt val” og ”en avgörande faktor” (jvf. Tabell 2). Dette innebærer at majoriteten av dimensjonene ble av respondentene rangert innenfor en av disse kategoriene, bortsett fra at selskapet støtter gode saker og lokalsamfunnet. Samtidig er det viktig å påpeke at det er ingen dimensjoner som alle respondentene mener er helt ubetydelig, slik at alle blir av noen ansett å ha en viss påvirkningsgrad av investeringsavgjørelsene.

Den rådende samfunnsdebatten om tillit til selskaper kobles ofte sammen med selskapers ansvarlighet. Fra ulike sider argumenteres det for at den sviktende tilliten og troverdigheten til selskapene er et resultat av deres manglende evne til å ta ansvar, både økonomisk, juridisk, etisk og filantropisk. Dette er interessant spesielt fordi filantropi, det vil si velgjørenhet, ofte settes i sentrum for diskusjonen om selskapers ansvar (Fredriksson, 2007, s. 7-9), altså den kategorien

som i denne undersøkelsen har fått betegnelsen samfunnsansvar. Ser vi dette i forhold til at det å ha god følelse for og tillit til selskapet rangeres som to av tre viktigste faktorer, men at sosialt ansvar anses som minst viktig er det naturlig å trekke slutningen om at sosialt ansvar ikke påvirker respondentenes tillit til eller positive følelser for selskapene som investeringsmuligheter. Dette er i tråd med tidligere svenske studier av blant annet allmennhetens krav på store selskapers ansvar hvor det ble funnet at viktigheten av at selskaper bidrar til gode saker har sunket fra 2004 til 2007, og ble rangert som den fjerde viktigste av fem faktorer som indikerer et selskaps ansvarlighet i 2007 (Fredriksson, 2007, s. 9).

På bakgrunn av tabell 2 vet vi hvordan dimensjonene rangeres av respondentene i forhold til hverandre, og at modellen som undersøkelsen ble basert på i aller høyeste grad tar opp variabler som av respondentene anses som relevante for deres investeringsavgjørelser. Det som ikke kommer frem er hvordan de seks kategoriene for omdømme står i forhold til hverandre (jvf. Figur 1). For å få et tydeligere overblikk over dette viser tabell 3 den gjennomsnittlige rangeringen av de seks kategoriene.

Tabell 3 Unge investorers gjennomsnittlige vurdering av de seks omdømmekategoriene i forhold til hva som er avgjørende for deres investeringsavgjørelser (i prosent av 95, avrundet)

	<i>Inte av betydelse</i>	<i>Inverkar delvis mitt val</i>	<i>En avgörande faktor</i>	<i>Den viktigaste faktorn</i>
Känslomessig attraktion	7	27	43	24
Vision och ledarskap	3	20	60	18
Ekonomisk förmåga	5	28	50	17
Produkter och tjänster	8	32	51	10
Arbetsmiljö	33	40	23	4
Samhällsansvar	45	40	14	1

Kommentar: Jeg har her lagt sammen resultatet fra de ulike dimensjonene innenfor hver kategori for å finne gjennomsnittet, og på denne måten kunne sammenligne de ulike omdømmekategoriene med hverandre. Denne sammenstillingen er altså basert på resultatet i tabell 2 (se vedlegg 3, tabell 3).

Til tross for at vi allerede har sett resultatet for hver enkelt av dimensjonene så blir det mer tydelig i denne tabellen hvordan de ulike kategoriene rangeres i forhold til hverandre. Følelsesmessig attraksjon er den kategorien som fikk den største oppslutningen av respondenter som den viktigste med 24 prosent, og det bekrefter den tidligere oppfatningen av at sosialt ansvar anses som minst viktig. Dette er i tråd med omdømmebarometeret 2005 for Sverige utført av The Reputation Institute (2009) som også fant at emosjonell tiltrekning var den viktigste faktoren som

påvirker omdømmet til svenske selskaper generelt sett. Dette innebærer at dersom et selskap kan forbedre den emosjonelle tiltrekningen hos respondentene til selskapet vil dette påvirke omdømmet i større grad enn de fem andre kategoriene. Til forskjell fra dette studiet ble emosjonell tiltrekning etterfulgt av produkter og tjenester, økonomisk evne, arbeidsmiljø, samfunnsansvar og visjon og lederskap. Det mest interessante å hente fra denne sammenligningen er at det generelle omdømmet hos den allmenne befolkningen påvirkes av andre faktorer enn unge investorers og aksjeinteressertes investeringsavgjørelser bortsett fra emosjonell tiltrekning. Den tydeligste forskjellen er i forhold til visjon og lederskap som i denne undersøkelsen rangeres som den nest viktigste faktoren når det gjelder investeringsavgjørelser, men rangeres som den minst viktige når det gjelder påvirkning av omdømmet generelt. Det er altså tydelig at individuelle investorer mener at et selskaps visjon og lederskap er av viktighet for selskapets evne til å generere en avkastning for investorenes penger. Av denne grunn påvirker visjon og lederskapsdimensjonene de unge, individuelle investorenes investeringsavgjørelser. Dette er i tråd med Punchevas (2008) resonnement om at avhengig av hvilken relasjon en person vurderer å starte med et selskap, vil omdømme basert på ulike aspekter ved et selskaps virksomhet innvirke på interessentens avgjørelse. Konklusjonen blir dermed at dersom det sies at et selskap har gode visjoner og et godt lederskap kan dette påvirke respondentenes investeringsavgjørelser. Derimot spiller det liten rolle for respondentenes investeringsavgjørelse at selskapet har omdømme for å ta sosialt ansvar. Dette burde innebære at respondentene anser at dette arbeidet er ubetydelig for avkastningen på investerte penger. I undersøkelsen av hvilken rolle omdømmet spiller i forhold til investorers tilfredsstillelse og lojalitet kom Helm (2007, s. 28) frem til i sin forundersøkning at individuelle investorer ikke vektlegger finansielle aspekter som en dominerende dimensjon ved et selskaps omdømme. Dette studiet viser derimot at halvparten av respondentene rangerer denne kategorien som å være av avgjørende betydning for dem og deres investeringsavgjørelse, noe som innebærer at omdømme basert på selskapets økonomiske situasjon også kan påvirke investeringsavgjørelsene.

Dette med sosialt ansvar er også interessant med tanke på at det har vært sentralt i både samfunnsdebatten så vel som forskningen på organisasjoners kommunikasjon og troverdighet. Hockerts og Moir (2004) kom i sin studie frem til at IR praktikere og selskaper begynner å innse viktigheten av å øke offentliggjøringen av og kommunikasjon om det sosiale og miljømessig

resultatet i forkant av etterspørsel fra det som kalles mainstream aksjeeiere. Samtidig er det viktig at dette er noe som etterspørs av det de kaller social responsible investors, da etterspørselen må komme fra noen. Dette ble understreket av en respondent som påpekte at “[the] corporate side has taken on the issue of corporate social responsibility more seriously than the investor side” (Hockerts og Moir, 2004, s 95). Det ser altså ut til at samfunnsdebatten til dels har løftet frem et aspekt som ikke nødvendigvis betyr noe særlig for alle interessentene til et selskap. Fredriksson (2008, s. 112) kom frem til i sin avhandling at 13 prosent av de 260 årsberetningen han undersøkte tok opp sosialt ansvar. Selv om andelen begrenser seg til et 30-talls selskaper, betyr dette likevel at en rekke svenske selskaper har lagt tid og penger på å kommunisere noe som både unge private investorer og allmennheten generelt ikke bryr seg spesielt mye om. Hockerts og Moir (2004) benytter også begrepet ’social responsible investors’, noe som innebærer at det er viktig å skille mellom ulike grupper av individuelle investorer. Samtidig viser denne undersøkelsen at det er gjennomsnittlig for de tre dimensjonen kun en prosent av respondentene som mener at sosialt ansvar er den viktigste vurderingen for deres investeringsavgjørelse. I tillegg er det kun 14 prosent som mener det er avgjørende. Dette viser at det er denne kategorien det er tydeligst enighet om da antallet respondenter synker for hver kolonne vi går mot høyre, eller stiger mot venstre, og dette innebærer at når viktigheten øker så synker antallet respondenter som har valgt dette alternativet. Samme tendens er synelig i to av de tre dimensjonene som tilhører denne kategorien, henholdsvis at selskapet støtter gode saker og opptrer ansvarsfullt.

5.2 Kilder

Når vi har sett på hvilke vurderinger unge investorer og aksjeinteresserte anser som viktigst for dem når de vurderer en investering er det relevant å undersøke hvilke kilder de foretrekker å samle inn eller motta informasjon fra. Dette er viktig kunnskap for selskapene da de kan velge mellom en rekke kommunikasjonskanaler, og det er avgjørende for kommunikasjonen med en interessentgruppe å velge riktig kanal for å nå frem.

5.2.1 Primære kilder

Av de 95 personene som besvarte spørreundersøkelsen rangerte 43 prosent årsberetningen (sv. årsredovisningen) som den viktigste informasjonskilden slik det fremgår av tabell 4.

Tabell 4 Unge investorers rangering av de tre primær kildene de mener er viktigst for dem (i prosent av 95, avrundet).

<i>Primærkällor</i>	<i>Viktigaste</i>	<i>Näst viktigast</i>	<i>Tredje viktigast</i>	<i>Totalt</i>
Årsredovisningar	43	30	15	87
Kvartalsrapporter	18	19	21	58
Företagets hemsida	11	26	32	68
Besök hos företaget	8	5	6	20
Reklam på tv/radio/tidning	8	3	1	13
Företagspresentasjoner på skola, konferenser, mässor o.l	5	4	8	18
Individuellt møte med representanter från företaget	3	5	8	17
Information via post/ mail från företaget	2	6	7	16
Telefonsamtal med representanter från företaget	1	1	1	3

Kommentar: Spørs målet som ble stilt var: ”Företag kommuniserer sin finansiella information på flera sätt. Vilka 3 (tre) kanaler mener du är viktigast för dig när du samlar information om ett eventuellt investeringsobjekt? Rangordna de tre som är viktigast för dig från skala 1-3 där 1 är den viktigaste.”

Totalt sett ble årsberetninger rangert av 87 prosent av respondentene som en av de tre viktigste kildene, noe som gjør at denne kanalen skiller seg tydelig fra de andre med en tydelig majoritet av respondentene. Etter årsberetningen er det henholdsvis kvartalsrapporter og selskapenes hjemmeside som anses som de viktigste kildene til informasjon. Det er også disse tre som generelt rangeres høyest som både den andre og tredje viktigste kilden, samt totalt rangeres av flest som en av de tre viktigste kildene. Det at hjemmesiden rangeres som den tredje viktigste kategorien er til dels i tråd med funnene til Larsen (2003, s. 71) hvor praktikere mente at internett er den viktigste kommunikasjonskanalen i forhold til private investorer, etterfulgt av årsberetningen og pressemeldinger. Det er merkelig at pressemeldinger anses som en av de tre viktigste kanalene med tanke på at disse først og fremst er rettet mot mediene. Dette innebærer at innholdet kan forandres og at pressemeldingen ikke nødvendigvis fremstår i sin opprinnelige form i mediene, eventuelt ikke blir inkludert i det hele tatt. Av denne grunn burde ikke denne kilden til informasjon fremstå som så viktig for private investorer. Samtidig er det interessant at Davis (2005, s.11) påpeker i sin studie av massemedias rolle for investor relations i England at i journalistikk er det innenfor økonomi at andelen uforandrede pressemeldinger er størst. Dermed kan det tenkes at pressemeldinger som kan relateres til investor relations funksjonen når frem til private investorer i sin opprinnelige form, og på denne måten er det en kanal som til dels kan kontrolleres av selskapene.

Årsberetninger, kvartalsrapporter og selskapenes hjemmesider er også tre kommunikasjonskanaler som kan anses som svært kontrollerte av selskapet. Med dette mener jeg at de er preget av at selskapene har full kontroll over dem, samt at de i hovedsak innebærer enveiskommunikasjon (jvf. Grunig, 2001). Dette er interessant med tanke på at dialog løftes frem som idealet for ekstern kommunikasjon av Dozier et al (1995) og i NIRIs definisjon av investor relation. Selv om internettsider i noen tilfeller gir muligheten for å maile inn spørsmål eller chat funksjoner er det i hovedsak en enveis kommunikasjonskanal. Derimot vurderes de mer direkte og mellommenneskelige kommunikasjonskanalene som telefonsamtaler, informasjon via post eller mail, individuelt møte med representanter fra selskapet, firmapresentasjoner og besøk hos selskapene som mindre viktige av de primære informasjonskildene. Dette resultatet stemmer overens med Larsen (2003), så vel som Helm (2007, s. 27) som fant gjennom sin observasjon av tidligere studier at individuelle investorer sjelden kontakter investor relations avdelingene til selskapene. Dette er også interessant i forhold til at førstehåndserfaring anses som den viktigste kilden til informasjon (Puncheva, 2008). Man skulle på bakgrunn av dette tro at investorene selv rangerte denne direkte og mellommenneskelige kommunikasjonen høyere. Spesielt med tanke på at de samme respondentene mener at det er den emosjonelle tiltrekningen i form av god følelse for og tillit til selskapet som er viktigst for deres investeringsavgjørelser. Instinktivt skulle man tro at denne emosjonelle tiltrekningen blir kraftigere gjennom egne erfaringer. På den andre siden dersom det er slik at praktikere mener at de direkte kommunikasjonskanalene ikke er viktige for individuelle investorer og de dermed ikke blir tilbudt denne typen for kommunikasjon så er det heller ikke noe som etterspørres. Det er også verdt å legge merke til at disse tre kanalene og kildene rommer en stor mengde og bredde av informasjon, og kan dermed tilfredsstille en rekke ulike typer informasjonsbehov, blant annet om visjoner og lederskap.

At respondentene anser årsberetningene som den viktigste kilden er interessant med tanke på at Fredriksson (2008, s. 112-118) fant i sin studie av 260 svenske børsnoterte selskapers årsberetning at alle presenterer økonomiske aspekter og at denne informasjonen relativt sett opptar 97 prosent av plassen i årsberetningene. Økonomisk retorikk definerer Fredriksson (2008, s. 54-55) som alt det som fokuserer på selskapets produkter (pris/ kvalitet), selskapets organisasjon, resultat, ansatte og så videre. Dette er interessant med tanke på at selskapets økonomiske evne ikke rangeres som mer en den tredje viktigste kategorien av respondentene.

Først og fremst betyr dette at innenfor den økonomiske retorikken i selskapenes årsberetninger så er det de andre deler enn det som tar for seg selskapets økonomiske posisjon som interesserer respondentene mest. Går vi tilbake til resultatet i tabell 2 og 3 ser vi at visjon og ledelse anses som den andre viktigste kategorien, og dette er også en del av den økonomiske retorikken i følge Fredriksson. På bakgrunn av dette er det naturlig å anta at det er denne informasjonen i årsberetningen som opptar de individuelle investorene mest.

5.2.2 Sekundære kilder

Det er interessant å skille mellom primære og sekundære kilder med tanke på at dette innebærer en forskjell i hvilken stemme som ytrer seg. I de primære kildene kommer informasjonen direkte fra selskapet, slik at man blir presentert for hvordan selskapet opplever og vil profilere seg selv. Analysen av et selskaps resultat for et år kan for eksempel være svært ulikt avhengig om man leser årsberetningen versus analyser i mediene eller uavhengige foreningers vurdering av selskapet (slik som Aktiespararna eller UA). Det er også interessant med tanke på at Hockerts og Moir (2004, s. 90) påpekte at informasjonen mellom IR praktikere og private investorer ofte filtreres av et eller flere mellomledd. Dette innebærer at kommunikasjonen mellom selskapet og individuelle investorer sjelden er direkte og interagerende, noe som også bekreftes av respondentenes preferanser i forhold til de primære kildene. I følge Hockerts og Moir står individuelle investorer i enden av kommunikasjonskjeden hvor analytikere fra salgssiden står først da disse bidrar til å posisjonere selskapet for investorer. Deretter følger deres motpart, kjøpsidens analytikere, samt fondforvaltere, som identifiserer og evaluerer investeringsmuligheter. Det de derimot ikke nevner noe om er hvilken rolle mediene spiller, eller uavhengige foreninger, familie, venner og bekjente.

Slik det fremkommer av tabell 5 nedenfor rangerte 29 prosent av de 95 respondentene massemedias rapportering av selskapene som viktigste sekundære kilde til informasjon, etterfulgt av medieanalyser av selskapet og tips fra fondforvaltere. I forhold til respondentenes rangering av de primære kildene og kanalene fremstår resultatet i tabell 5 som svært spredd, med tanke på at det ikke er de samme kildene/ kanalene som er rangert høyest innen alle de tre rangeringene eller totalt sett.

Tabell 5 Unge investorers rangering av de tre sekundære kildene/kanalene de mener er viktigst for dem (i prosent av 95, avrundet).

<i>Sekundærkilder</i>	<i>Viktigast</i>	<i>Näst viktigast</i>	<i>Tredje viktigast</i>	<i>Totalt</i>
Massmedias rapportering om företaget	29	20	17	66
Medieanalyser av företag	25	8	20	54
Tips från fondförvaltare	14	22	12	47
Aktiespararna	11	25	22	58
Vänner	7	2	7	17
Familj	5	6	5	17
Unga Aktiesparare	4	6	14	24
Klasskompisar/bekanta	3	8	2	14

Kommentar: Spørsmålet som ble stilt var: ” Det finns även sekundära källor varifrån man kan få information om ett företag. Vilka tre källor/kanaler menar du är viktigast för dig när du samlar information om ett eventuellt investeringsobjekt? Rangordna de tre som är viktigast för dig från skala 1-3 där 1 är den viktigaste.” En av de 95 respondentene svarte også at ingen av de sekundære kildene er viktig for han, og derfor er det totale antallet respondenter på dette spørsmålet 94 personer, men prosentberegningene er basert på 95.

Ser vi på de to neste kategorien ’näst viktigast’ og ’tredje viktigast’ ser vi at det er foreningen Aktiespararna som anses som den andre og tredje viktigste kilden. Totalt er det disse fire; massemedias rapportering, Aktiespararna, medieanalyser og tips fra fondforvaltere, i denne rangordningen, som flest av respondentene mener er en av de tre viktigste sekundære kildene eller kanalene for dem. Det er verdt å legge merke til at bekjente, Unga Aktiesparare (UA), venner og familie er de fire kategoriene som totalt anses som minst viktige. Selv om det ikke er så relevant i denne sammenheng er det likevel interessant at UA rangeres så lavt med tanke på at respondentene er medlemmer av foreningen, og at Aktiespararna er en av de fire viktigste.

Resultatet bekrefter til dels både Larsen (2003) og Davis (2005) som begge kom frem til at massemedia var den viktigste kommunikasjonskanalen mellom selskaper og private investorer, ettersom dette studiet viser at massemedia er viktigst av de sekundære kildene. Dette kan også forklare hvorfor pressemeldinger ble av IR-praktikere ansett som den tredje viktigste kommunikasjonskanalen i forhold til private investorer (Larsen, 2003). Dette er fordi det er eneste mulighet for selskapene å få inn budskap på redaksjonell plass i massemediene, og dette er viktig med tanke på at massemediene er den viktigste sekundære kilden til informasjon når det gjelder unge private investorer. Gjennom å bli skrevet om på redaksjonell plass overføres den troverdigheten som nyhetsmediene innehar til omtalen av selskapet, noe som veier tyngre enn betalt reklame i massemediene (Schudson, 2003).

Resultatet fra rangeringen av de primære og sekundære kildene sier imidlertid ingenting om hvordan disse to kategoriene rangeres i forhold til hverandre. Opplever respondentene at de primære eller sekundære kildene er viktigst for dem? Av tabell 6 ser vi at av de 95 respondentene så svarte over halvparten at de primære kildene anses som viktigst. Samtidig svarte 45 prosent at de sekundære er viktigst, noe som innebærer at resultatet ikke peker ut noen soleklar favoritt.

Tabell 6 Unge investorers rangering av primære eller sekundære kilder som viktigst (i prosent av 95, avrundet)

<i>Viktigaste källor</i>	<i>Viktigast</i>
Primära källor	55
Sekundära källor	45
Totalt	100

Kommentar: Spørs målet som ble stilt var: ”Av kanalerna angivna i fråga 4 och 5, vilka anser du vara viktigast för dig?”

Først og fremst forteller resultatet presentert både i tabell 6 som i tabell 5 og 4 at begge typer kilder og kanaler anses som viktige for respondentene. For det andre peker dette på at gruppen er langt i fra fullstendig homogen i forhold til hvor de får informasjon fra, og at preferansene er ulike. Fellestrekket som tidligere påpekt er imidlertid at kanaler preget av enveiskommunikasjon foretrekkes blant respondentene.

Resultatet viser også at litteraturens vektlegging av massemedia og internett som eneste kanaler for å kommunisere med individuelle investorer er sterkt overdrevet. Som tabell 4 viser så er det en rekke av de mer tradisjonelle kanalene som spiller en viktig rolle for respondentene, samt at de primære og sekundære kildene totalt sett rangeres relativt jevnt. Det er i tillegg viktig å legge merke til at respondentene viser større enighet rundt de primære kildene enn de sekundære, noe som betyr at man ikke skal undervurdere de primære kildenes viktighet for respondentene. Det er også interessant at sekundære kilder rangeres som viktigst av så mange. For det første kan dette peke på at informasjonen fra selskapene er vanskelig å forstå, eller oppfattes som mangelfull. Samtidig er det slik at privatpersoner ofte ikke har tid til å sette seg inn i all tilgjengelig informasjon som man har tilgang til fra for eksempel årsberetninger, kvartalsrapporter og hjemmesiden, og derfor søker seg til sekundære kilder som kan bidra til å tolke informasjonen for dem fra et annet perspektiv enn selskapenes eget. Sann sett er det ikke overraskende at massemedias rapportering om selskapene rangeres av flest som viktigst av de sekundære kildene,

ettersom dette er en av kildene som er mest tilgjengelig for unge mennesker, sammenlignet med for eksempel fondforvaltere eller foreninger som kun er tilgjengelig for kunder og medlemmer. SOM-undersøkelsen 2007 viste at gruppen unge voksne, altså de under 30 år, er den gruppen hvor lesing av aviser på internett har økt mest fra 1990 til 2007 i forhold til den totale mediekonsumpsjonen. Samtidig har den totale mediekonsumpsjonen holdt seg stabil til forskjell fra de andre gruppene hvor den har økt (Färdigh og Sternvik, 2008, s. 304-6). Dette kan antyde at aviser på internett er av spesiell viktighet for unge investorer og aksjeinteresserte. Det er i denne sammenheng interessant at Marston (2008) kom frem til at i følge IR-praktikere er personlige møter den viktigste måten å kommunisere med finansielle interessenter. Dette gjelder tydeligvis ikke for unge investorer og aksjeinteresserte med tanke på at de selv rangerer denne direkte kommunikasjonen lavt (se tabell 4).

5.3 Sammenhengen mellom valg av kanal og informasjon

Ulike grupper investorer har tilgang til ulike informasjonskanaler. Som gjennomgangen av eksisterende studier på investor relations viste har praktikerne klare formeninger om hvilke kommunikasjonskanaler som er mest passende i forhold til individuelle investorer (Larsen, 2003) og investorer generelt (Marston, 2008). Det er naturlig å anta at disse formeningene speiler hvilke kanaler praktikere faktisk benytter seg av i forhold til kommunikasjon med individuelle investorer. Dette påvirker dermed hvilke kilder som er tilgjengelige for denne gruppen når det gjelder de primære kildene. Av denne grunn er det interessant å se om det finnes en sammenheng mellom om man vurderer primære eller sekundære kilder som viktigst og hvor viktig man anser at de ulike dimensjonene er i forhold til investeringsavgjørelser. Det jeg fokuserer på er først og fremst om det finnes en sammenheng innenfor hver variabel, samt om det finnes et mønster blant dimensjonene som tilhører samme kategori, slik det fremgår av tabell 7 på neste side.

Tabellen viser først og fremst at sammenhengen mellom valg av kilde og rangering av dimensjonene er varierende, men tendensen er totalt sett at det er en overvekt av negative sammenheng. Den tydeligste sammenhengen ser vi i enden av tabellen i forhold til rangeringen av viktigheten av at selskapet har bra ansatte. Tau-c på -0,505 innebærer at dersom man rangerer primære kilder som viktigst medfører dette en større sjanse for at man rangerer viktigheten av at et selskap har bra ansatte høyt.

Tabell 7 Sammenhengen mellom rangering av primære eller sekundære kilder som viktigst og viktigheten av de 20 dimensjonene (tau-c, rangert etter synkende ordning)

<i>Dimensjoner som påvirker investeringsavgjørelser</i>	<i>Primære eller sekundære kilder</i>	<i>Approx.Sig</i>
Företaget har goda möjligheter för att växa	0,096	0,347
Företaget agerar ansvarsfullt i lokalsamhället	0,090	0,410
Företaget har en tydlig vision för framtiden	0,068	0,498
Företaget har en stabil lönsamhet	0,054	0,602
Företaget stödjer goda ändamål	0,044	0,677
Företaget tar ansvar för miljön	0,037	0,734
Jag har en positiv känsla för företaget	0,036	0,743
Företaget ger anställda skälig ersättning	0,017	0,875
Företaget tar ansvar för sina produkter	-0,043	0,683
Företaget är en lågriskinvestering	-0,051	0,611
Företaget ser og utnyttjar möjligheter på marknaden	-0,073	0,449
Företaget har innovativa produkter	-0,119	0,275
Företaget är en bra arbetsgivare	-0,145	0,183
Företaget oftast är bättre än konkurrenterna	-0,147	0,139
Jag beundrar og respekterar företaget	-0,148	0,185
Företaget erbjuder produkter og tjenester av hög kvalitet	-0,168	0,097
Företaget erbjuder prisvärda produkter og tjenester	-0,272	0,007
Jag litar på företaget	-0,275	0,009
Företaget har ett utmärkt ledarskap	-0,343	0,001
Företaget har bra anställda	-0,505	0,000

Kommentar: Kendalls tau-c mål er et korrelasjonsmål som går fra -1 til +1. -1 angir at den laveste verdien på en av variablene utgjør en fullstendig sammenheng med den høye verdien på den andre variabelen (for eksempel rangering av en av omdømmedimensjonene som 1= ikke av betydning innebærer at man mener at de sekundære kildene = alternativ 2 er viktigst). 1 angir at den høyeste verdien på en av variablene står i fullstendig korrelasjon med den laveste verdien på den andre. Kendall tau-c benyttes fordi de to variablene har ulikt antall alternativer, og målet sier ingenting om hvilken variabel som påvirker den andre. De 20 ulike dimensjonene er her markert med farger som viser hvilke dimensjoner som inngår i samme omdømme kategori.

Dette er i seg selv ikke spesielt overraskende med tanke på at dersom man anser at selskapet har bra ansatte er viktig for investeringsavgjørelsen er det naturlig at man vurderer informasjon fra selskapet som viktigst også. Disse to henger resonnementmessig sammen, og det viser seg også her. Det samme gjelder i forhold til at selskapet har et utmerket ledarskap hvor relasjonen er svakere enn for den forrige, men begge resultatene er signifikante ettersom signifikantverdien er under 0,05. For de to følgende variablene, henholdsvis 'litar på selskapet' og 'erbjuder prisvärda produkter og tjenester' er det en svakere sammenheng, men svarene er fremdeles av en viss

signifikans da de er under 0,10, men generelt sett sier man at resultatet er signifikant hvis under 0,05 (Esaiasson et al., 2007, s. 433).

Det tydeligste resultatet er altså at sammenhengen blant de fleste dimensjonene er svak uavhengig om den er positiv eller negativ. Dimensjonene som tilhører samme omdømmekategori er i tabellen markert med like farger, og dette viser også at dimensjonene er spredd fra hverandre i forhold til sammenhengen mellom rangeringen av dem og hvilke kilder som anses som viktigst. Selv om 12 av de 20 dimensjonene angir at det er en negativ sammenheng, altså at en rangering av primære kilder som viktigst innebærer at man rangerer de ulike variablene høyere, finnes det ikke et mønster blant dimensjonene bortsett fra for sosialt ansvar (markert i grønt). De tre dimensjonene viser et sammenhengsresultat som er relativt likt, men alle tre er svært svakt positive samt at de ikke er signifikante med verdier over 0.10.

5.4 Et resonnement om trygghet, tommelfingerregler og synlighet

Spørreundersøkelsen gir ingen innsikt i hvilke refleksjoner som ligger bak informasjons- og kanalpreferansene. Telefonintervjuene bidrar derimot med en innsikt i hvordan unge individuelle investorer og aksjeinteresserte resonnerer rundt sine investeringsavgjørelser og investeringer generelt, selv om gjennomføringen per telefon begrenser det kvalitative dypet. På spørsmålet om hva han tenker på når han skal gjøre en investering svarte respondent D følgende:

Jeg synes det er viktig at selskapet har gode fremtidsutsikter til å tjene penger, og selvfølgelig er det viktig hva selskapet gjør også. Jeg må kjenne selskapet godt, hva de gjør, sånn at jeg vet selv hvorfor jeg vil investere i selskapet [...] Det har hendt at jeg har investert i selskaper som ikke gjorde det så bra der og da fordi jeg mente at det hadde potensial. [...] Jeg liker å finne noen gullkorn som jeg tror på og ha god oversikt over disse. For mange aksjer i ulike selskaper gjør at man mister oversikten.

(Respondent D, egen oversettelse fra svensk muntlig til norsk skriftlig)

Respondent D fokuserer her først og fremst på selskapets økonomiske situasjon ved å legge vekt på at fremtidsutsiktene til å tjene penger må være gode, men at den økonomiske situasjonen i investeringsøyeblikket ikke nødvendigvis må være så bra. Dette kommer også til uttrykk ved at han påpeker at han ikke sitter og regner på tall. Instinktivt skaper sitatet inntrykk av at respondenten er mer bevisst sine avgjørelser enn det teoriene om menneskers informasjonsinnhentning og bearbeiding gir inntrykk av (se kapittel 3.1.1). Dette tolker jeg som et tegn på den analytiske prosessen som tross alt er en bevisst prosess hvor vi benytter vår logiske

tenkning til å ta avgjørelser (Goldberg & Nitzsch, 2001, s. 31-4). Ettersom han går for de selskapene han mener kommer til å gjøre det bra, men uten å basere dette på den økonomiske situasjonen, er det tydelig at mer affektive vurderinger utgjør grunnlaget for investeringsavgjørelsen enn mer rasjonelle beregninger. At han velger ut det han kaller gullkorn antyder også at han velger ut de som først fremstår som best, og deretter fordyper seg i informasjon om disse. Det er dette Simon (1955) omtaler som å satisfiere og ikke optimere utfall av sine valg. Fokuset på at det er viktig å kunne holde oversikt over sine investeringer og at dette gjøres best med et fåtall antyder også at informasjonsmengden og – belastningen kan være uhåndterlig. Dermed fremstår respondentens tolkning av selskapers vekstmuligheter som en måte å sortere mellom investeringsmulighetene. Dette er også tydelig gjennom hans resonnement rundt hvilke bransjer som ikke er interessante å investere i for øyeblikket:

Telekom og bilbransjen er uinteressante fordi jeg tror ikke disse har muligheter akkurat nå. For bilbransjen er det stopp fordi vi har kommet til et punkt hvor teknikken må fornyes før vi kommer til å se en økning i markedet. I forhold til telekom har bransjen lenge vært ustabil så derfor vil jeg holde meg unna den.

(Respondent D, egen oversettelse)

Det er tydelig at respondenten har en viss kunnskap om samfunnet generelt og bransjenes utvikling, men samtidig fremstår vurderingen som basert på hans mægefølelse. Som resultatet fra spørreundersøkelsen viste er selskapenes vekstmuligheter viktige for respondentene (se tabell 2), og dette er noe som også respondent D mener er viktig for han. Samtidig er det gjennomgående at følelsen for selskapet er viktig for han.

Respondent D legger vekt på at han vil kjenne selskapet godt, hva selskapet driver med og at fremtidsutsiktene ser bra ut. Respondent A på den andre siden vektlegger trygghet eksplisitt og at det må føles trygt her og nå:

[...] et interessant selskap for meg er et som føles trygt liksom å plassere penger i[...] min personlige mening er at medisinindustrien er relativt sikker ettersom de tilbyr produkter som alltid vil være etterspurt uavhengig av forandringer i markedet og økonomien generelt. Dessuten er det produkter som gjør en nytte. Jeg ville aldri investert i våpenindustrien fordi jeg mener det de driver med er umoralsk.

(Respondent A, egen oversettelse).

Respondentene uttrykker dermed ulike perspektiv for sine investeringer, hvor respondent D legger vekt på langsiktigheten og respondent A legger vekt på dagens situasjon, men på den

andre siden snakker de begge om selskapenes vekstmuligheter. Akkurat som at respondent D mener at bil- og telekommunikasjonsbransjen har dårlige fremtidsutsikter, mener respondent A at medisindustrien er sikker fordi fremtidsutsiktene er stabile. Ser vi slik på det snakker begge respondentene om måter å vurdere om selskapene er en trygg investering eller ikke. Til sammenligning viste spørreundersøkelsen at investeringer med lav risiko (sv. lågriskinvestering) var en av to variabler som ingen mente var den viktigste påvirkningsfaktoren i forhold til deres investeringsavgjørelser, samt at det var et fåtall som mente at det var en avgjørende faktor. Det ser derfor ut til at for respondentene i spørreundersøkelsen skapes trygghet av noe annet en lav risiko. Samtidig viser også tabell 2 at respondentene i spørreundersøkelsen mener at det er viktig at selskapet har gode vekstmuligheter, noe som innebærer at selskapet på en måte anses som en trygg investering. Dermed ser det ut til at resultatet fra spørreundersøkelsen kan være noe motstridene, samt at relasjonen mellom hva som anses som trygt og hva det innebærer at en investering er av lav risiko er uklart.

Et annet interessant aspekt er dette med at ulike bransjer anses som bra eller dårlige fra et investeringsperspektiv. Ser vi dette i forhold til det Tversky og Kahneman (1974) omtaler som tommelfingerregler, ser det ut til at dette kan være et slikt tilfelle fordi respondentene prater bransjer og ikke spesifikke selskap. Denne vurderingen av bransjene vil hjelpe dem med å redusere antall valgmuligheter drastisk når man kan sortere bort eller plukke ut selskaper som tilhører ulike bransjer. At respondent A trekker inn moralske aspekter i resonnetet er også interessant blant annet fordi også dette fremstår som en måte å sortere på, og det bekrefter at emosjonelle vurderinger er viktige. Det kan også antyde at denne personen er det Hockerts og Moir (2004, s. 95) omtaler som sosialt ansvarlige investorer, eventuelt en etisk investor. Samtidig er det ikke bare disse to respondentene som gir uttrykk for at investeringsavgjørelsene gjøres på bakgrunn av ulike tommelfingerregler eller utvalgsmekanismer:

Jeg er nok mest interessert i store svenske selskaper enn små ukjente. Jeg tror generelt sett at det som er populært akkurat nå er noe jeg tar hensyn til og tenker på hvis jeg skal investere. [...] Nå sparer jeg også i fond gjennom AktieInvest som eies av Aktiesparana og dette fondet plasserer pengene i de selskapene som gjør det bra nå. Det er nok et prinsipp jeg følger når jeg investerer på egenhånd i selskaper også, og det er jo ofte disse som er populære.

(Respondent C, egen oversettelse).

[...] Hvis et selskap ikke synes i massemedia på ulike måter tror jeg det er vanskelig å kjenne til dem og det er mindre sannsynlig at man investerer i "usynlige" selskaper. Det er sjelden jeg gjør research på egenhånd liksom for å finne selskaper og informasjon. [...] Jeg leser mange aviser så det er nok her jeg henter mest informasjon. Jeg ser også på balanseregnskapet og eksterne analyser for det gir meg et annet perspektiv på selskapene.

(Respondent E, egen oversettelse)

Respondent C og E bekrefter at massemediene er viktige, slik det også fremstilles i litteraturen. Med tanke på at selskapers omdømme ofte kommer til uttrykk gjennom massemediene blir dette en naturlig del av vurderingsprosessen. Slik sett fremstår massemediene som et utvalgmekanisme ettersom at respondentene gir uttrykk for at det er kun selskapene som er synelige her som blir vurdert som potensielle investeringsmuligheter, snarere enn at massemediene fungerer som den viktigste informasjonskilden. Dette er ikke så rart med tanke på at menneskers oppmerksomhet begrenser våre valg (jvf. Nyhus, 2006), og disse sitatene er et tydelig uttrykk for dette. At respondent E bruker begrepet "usynlige" selskaper er også interessant med tanke på omdømme, fordi selskaper som ikke er så velkjente blant folk blir det snakket mindre om. Respondent E fortsetter sitt resonnement på følgende måte:

Det handler om å føle seg trygg, ha kunnskap, og jeg tror at man gjør det lettere med selskap som tilbyr produkter man kjenner, ja de man kjøper selv kanskje. Det største problemet er at man ikke har kunnskap nok og derfor våger man ikke å investere tror jeg.

(Respondent E, egen oversettelse)

Akkurat som respondent D i det første sitatet legger hun vekt på at det å kjenne selskapet skaper en form for trygghet. Denne kjennskapen til selskapet mener hun oppstår på bakgrunn av at man har erfaring med produktene selskapet tilbyr, noe som innebærer at trygghet også baseres på kjennskap og kunnskap om selskapet. Som tidligere diskutert i forhold til spørreundersøkelsen og at respondentene mener at de mer direkte og mellommenneskelige kanalene er mindre viktig kan kjennskap til selskapets produkter og tjenester kanskje kompensere for dette. Spesielt med tanke på at det er førstehåndserfaring som påvirker våre avgjørelser sterkest fordi vi stoler mest på egne erfaringer og vurderinger (Puncheva, 2008, s. 273). Hvis man velger å basere avgjørelsen på selskapets omdømme innebærer dette at vi blir nødt til å stole på andres erfaringer (Gidden, 1996), noe som respondent C gir inntrykk av at hun gjør da selskapers popularitet er avgjørende for henne. På bakgrunn av dette ser vi at både tommelfingerregler og omdømme er av lignende karakter når det gjelder deres rolle i forhold til investorenes investeringsavgjørelser ettersom begge deler fungerer som måter å begrense valget på. Respondent D og A legger vekt på egen

bedømming av selskapet, men respondent C og E uttrykker at de finner en trygghet i at andre mener selskapene er bra. Felles for alle er at de uttrykker, akkurat som resultatet av spørreundersøkelsen, at det å ha en eller annen form for tillit til selskapet er viktig, uavhengig av hva det baseres på.

Alle sitatene ovenfor viser at respondentene legger vekt på å være godt informert om hva selskapet gjør, hvilke produkter de tilbyr og gjerne at de har en erfaring med disse produktene eller tjenestene. Først og fremst ser jeg dette som et uttrykk for et ønske om å ha førstehåndserfaring med det selskapet man skal investere i, selv om erfaringen ikke er basert på selskapet som et investeringsobjekt. For det andre antyder dette at et selskaps omdømme i forhold til deres tjenester og produkter kan spille en vital rolle for at unge investorer og aksjeinteresserte ønsker å investere i dem. I spørreundersøkelsen kom det frem at produktene eller tjenestene anses av 51 prosent av respondentene å være en avgjørende faktor, både når det gjelder at de tar ansvar for produktene, at de er innovative, at produktene/ tjenestene er av høy kvalitet og at de har en gunstig pris (jvf. Tabell 2). På denne måten fremstår koblingen mellom investor relations og markedsføring, samt de andre kommunikasjonsaktivitetene i et selskap, som desto tydeligere. Respondent B gir også uttrykk for dette gjennom sitt resonnement for hvordan selskaper burde kommunisere med unge investorer:

Det er viktig at selskapene profilerer seg mot unge mennesker sånn at navnet er kjent og man har litt kunnskap om hva selskapet driver med. For meg er det utgangspunktet for at jeg skal bli mer interessert, selv om jeg kanskje undersøker mer på egen hånd enn det andre kanskje gjør.

(Respondent B, egen oversettelse)

Nok en gang blir det gitt uttrykk for at det å kjenne et selskap er det viktigste for de unge, sånn at man vet hvilken bransje man går inn i, og kan forstå hva som foregår samt holde seg oppdatert. Respondent A påpeker at han synes det finnes så mye informasjon tilgjengelig allerede slik at spesielle tiltak eller kampanjer for å nå frem til unge mennesker er unødvendig. Problemet slik han ser det er i større grad å finne frem til informasjonen man faktisk føler at man kan stole på og som er relevant. Dette bekrefter at gruppen består av individer med ulike behov, og dermed opplever de ulike aspekter som viktige eller problematiske, slik som også analysen av sammenhengen mellom vurdering av kanaler og dimensjonene også viste.

Når det kommer til hvordan respondentene fra telefonintervjuet samler informasjon svarte respondent C følgende i forhold til hvilke kilder som er viktige for henne:

Jeg leser Aktiespararnas medlemsavis ofte og forsøker å få med meg økonomiske nyheter på tv og aviser. Jeg sjekker også www.di.se ofte for å få tips på selskaper, investeringer og aksjemarkedet generelt, og her leser jeg også analytikerens vurdering av selskapene. [...]siden er mer viktig for meg enn for eksempel årsberetninger som jeg sjelden leser.

(Respondent C, egen oversettelse)

Internettsiden di.se nevnes også av respondent B og D som en viktig kilde, så Dagens Industri er tydelig en avis som de unge individuelle investorene setter pris på. At de leser nettutgaven er ikke overraskende med tanke på at SOM-insitutet undersøkelse 2007 viste at avislesning på internett øker mest blant gruppen unge voksne. Respondent B skiller seg blant annet markant fra de andre ved å legge vekt på at han spesielt liker de nye selskapene på børsen, og at noe av det han synes er spennende er å oppdage små skatter som ikke er så kjent for det han kaller mainstream investorer som følger det som skjer i massemedia, slik som respondent C og D. Selv mener han at de beste selskapene ikke nødvendigvis er de som synes tydeligst i massemedia. Med denne kommentaren skiller han seg også fra resultatet i spørreundersøkelsen hvor massemediene anses av flest respondenter å være den viktigste sekundære kilden (jf. Tabell 5). Samtidig gir han også uttrykk for å være opptatt av å samle informasjon som nyanserer hans oppfattelse av selskapet:

[...] det er vanskelig å vite om et selskap er verdt å investere i her og nå med utgangspunkt i hva selskapet sier selv fordi det er en langtidsinvestering. Man kan få mer brukbar informasjon fra tallene som finnes og ut ifra hva eksterne analytikere mener og hva de skriver i sine rapporter. Jeg diskuterer også selskaper med venner som er aksjeinteresserte og pappa som jobber med det. Jeg synes det er viktig å tenke på hvordan markedet kommer til å utvikle seg fremover liksom.

(Respondent B, egen oversettelse)

Respondent B gir altså uttrykk for, som de andre fire respondentene, at sekundære kilder er viktige, men han benytter det tydeligvis som et supplement til informasjon fra selskapet, og legger som respondent D vekt på selskapets vekstmuligheter. Felles for de fem respondentene er at alle nevner aviser, tv og radio nyheter, samt ulike internett sider som de viktigste kildene til informasjon. Det er interessant å merke seg i forhold til resultatet fra spørreundersøkelsen at kun respondent A og D mener at årsberetningen er en av de viktigste kildene til informasjon for dem. Respondent C påpeker på den andre siden at hun nesten aldri leser selskapers årsberetninger. Derimot diskuterer hun en del med kolleger i banken hun jobber i. At alle fem nevner familie,

venner eller bekjente som de rådfører eller diskuterer investeringsmuligheter med er interessant, og dette skiller seg fra spørreundersøkelsens resultat. Disse menneskene omtales imidlertid av respondentene som interesserte og innsatte i aksjer, samt at noen jobber innen bransjen. Dette kan vi dermed se som en forutsetning for at individuelle investorer velger å konsultere andre om mulige investeringer.

6. KONKLUSJONER OG SLUTTDISKUSJON

I dette kapitlet vil jeg på grunnlag av konklusjonene fra undersøkelsen diskutere hvilke implikasjoner dette har for investor relations som praksis og forskningsfelt. Jeg velger her å først ta for meg hva respondentenes informasjonspreferanser betyr, deretter fortsette med kanalpreferansene, for så å diskutere hva resonnementene som kom frem fra samtaleintervjuene innebærer. På bakgrunn av denne diskusjonen avlutter jeg med forslag på en ny definisjon av IR, samt forslag på videre forskning.

6.1 Hva betyr empirien for utøvelsen av og teoretiseringen om IR?

For å sette resultatet fra spørreundersøkelsen og intervjuene inn i en sammenheng vil jeg i det følgende diskutere hvilke implikasjoner dette kan ha for investor relations både i teori og praksis. Jeg vil også diskutere på bakgrunn av resultatet hva som utgjør kommunikasjonsproblemet for investor relations og hvilke implikasjoner dette har for kommunikasjonen med individuelle investorer og andre interessenter.

6.1.1 Hvilken informasjon skal investor relations funksjonen fokusere på?

Det å ha en positiv følelse for selskapet anses av flest respondenter som viktigst når de vurderer en investering, etterfulgt av at selskapet har muligheter for å vokse, og at man stoler på det. Gjennomsnittelig anses kategorien emosjonell tiltrekning som den viktigste blant studiens respondenter. Dette betyr at investeringsavgjørelsene baseres på grunnlag av en emosjonelt basert oppfatning om selskapet, og ikke det rasjonelle som det forutsettes i klassisk økonomisk teori. Dette ble også synelig gjennom respondentenes resonnementer i de fem samtaleintervjuene. For investor relations funksjonen innebærer dette at den først og fremst må appellere til de individuelle investorenes emosjonelle side. Slik vi kan tolke det av den eksisterende samfunnsdebatten og forskningene på selskapers ansvar gis det uttrykk for at man har forsøkt å appellere ikke bare til individuelle investorer, men interessenter generelt, sin emosjonelle side ved å legge vekt på sosialt ansvar. Studiet viser imidlertid at kategorien samfunnsansvar er den respondentene anser som minst viktig for deres investeringsavgjørelser, og det samme gjelder for kategoriens tre dimensjoner. I forhold til investor relations funksjonen gir dette en innsikt i at de unge individuelle investorene anser at dette arbeidet ikke har noen påvirkning av selskapets prestasjon og vurdering på børsen. Dette kan også relateres til at dimensjonen 'jag beundrar och respekterar företaget' havnet blant de ti minst viktige dimensjonene. Beundring og respekt kan

være et resultat av at et selskap viser samfunnsansvar, men samtidig er ikke dette noe respondentene vektlegger spesielt mye ved vurderingen av et investeringsobjekt. På et mer allment plan med tanke på at denne studien bekrefter tidligere relaterte studier (jvf. Fredriksson, 2007) er det naturlig å anta at det er en tendens til at sosialt ansvar ikke anses som et viktig ansvarsområde for selskapene generelt sett. I forhold til investor relations funksjonen innebærer dette at selskaper kan fokusere mer på å kommunisere andre typer budskap til individuelle investorer.

Budskap basert på visjon og lederskap kan være et alternativ med tanke på at denne kategorien ble rangert som den nest viktigste faktoren. Dette innebærer for investor relations funksjonen å vise at selskapet har tydelige visjoner, et kompetent lederskap, samt at det utnytter muligheter på markedet på best mulig måte. Et naturlig begrep å koble inn er transparens, ettersom resultatet peker på at respondentene søker innsikt i hvordan selskapet styres og håndteres. Dette ga også en av respondentene i telefonintervjuene uttrykk for da han sa at et selskap ikke nødvendigvis må gå så bra for at han vil investere i det, men at det må finnes et potensial. Ettersom respondentene legger vekt på at dette er viktig for deres investeringsavgjørelser er det rimelig å anta at i møte med et investeringsobjekt de ikke har noen erfaring med så er det denne typen omdømme som vil ha størst innvirkning på de individuelle investorene. Forslagsvis kan det være en idé å kommunisere dette budskapet tydeligere gjennom årsberetningen med tanke på at dette anses som den viktigste informasjonskilden.

På den andre siden viste spørreundersøkelsen at selskapets økonomiske evne rangeres som den tredje viktigste dimensjonen, altså er det avgjørende, men ikke det viktigste. Spørsmålet blir dermed hva individuelle investorer velger å gjøre dersom et selskap har omdømme for å ha et bra lederskap og gode visjoner, men det presterer ikke økonomisk? Vil de da velge å investere i et annet selskap? En av IR-praktikerne i Laskin (2007, s. 14) sin undersøkelse mente at det spiller ingen rolle hvor transparent og hjelpelige investor relations avdelingen er hvis selskapet ikke går bra. Spørreundersøkelsen viser imidlertid at vekstmuligheter er den andre viktigste dimensjonen for respondentene. Dette kan dermed innebære at selv om selskapet ikke går så bra økonomisk sett, men har et bra omdømme i forhold til visjon og lederskap, samt at investoren anser at vekstmuligheter finnes, vil han eller hun velge å investere i selskapet.

6.1.2 Hvordan skal selskapene kommunisere med individuelle investorer?

I forhold til informasjonskilder og kommunikasjonskanaler anses årsberetninger, kvartalsrapporter og hjemmesider som de viktigste primære kildene, og massemedias rapportering, medieanalyser, tips fra fondforvaltere og Aktiespararna som de viktigste sekundære. Telefonsamtaler og direkte kontakt med selskapet, samt bekjente og UA viste seg å være de minst viktige innenfor de to kategoriene. Ser vi dette i forhold til Grunig og Hunts (1984) og Dozier, Grunig og Grunigs (1995) fem kommunikasjonsmodeller for ekstern kommunikasjon ser vi at både de viktigste primære og sekundære kildene er kanaler preget av enveiskommunikasjon. Unntaket er tips fra fondforvaltere ettersom dette innebærer personlig kontakt og dialog av en eller annen form, samt internett som til dels kan gi mulighet for dialog mellom selskapet og investorer. Samtidig har studier på bruk av internett innenfor IR funksjonen vist at holdningene til denne kanalen også preges av et transmisjonssyn, og dermed benyttes som en enveiskommunikasjonskanal. Til tross for at Dozier et al. (1995) løfter frem mixed-motives modellen som den beste måten for en organisasjon å kommunisere med eksterne interessenter, forutsetter denne at det er en konflikt mellom organisasjonen og interessentene⁷. Som jeg tidligere etablerte i gjennomgangen av investor relations (se kapittel 2.4) er målet hovedsakelig å skaffe kapital til selskapet, samt sikre en rettferdig, eventuelt høy, aksjepris. Dette kan ikke kun løses ved hjelp av kommunikasjon. Blant annet må selskapet også produsere produkter og tjenester for å oppnå et tilfredsstillende økonomisk resultat, og dette vil påvirke aksjekursen så vel som vurderingen av selskapet som investeringsobjekt. Det problematiske er altså at målet med funksjonen ikke bare påvirkes av det arbeidet som skjer innenfor investor relations, men også andre funksjoner innen selskapet, så vel som utenomliggende faktorer som er utenfor selskapets kontroll (se kapittel 2.1).

Kommunikasjonsproblemet for investor relations er altså ikke basert på en konflikt. En del av målet er å påvirke investorer til å investere i selskapet, samt behold de man har. Vinn-vinn-sonen oppnås i denne sammenheng når selskapet bidrar med informasjon som gjør at investorene investerer i selskapet, og dette resulterer i en avkastning for dem på den investerte kapitalen. Avkastning kan ikke kun sikres ved hjelp av kommunikasjon, noe som igjen leder oss til

⁷ Mixed-motives modellen tar utgangspunkt i at rollen til organisasjonens public relations funksjon er å være en slags megler eller brobygger mellom organisasjonen og interessentene, som skal få de to partene til å nå vinn-vinn-sonen (Dozier et al., 1995).

viktigheten av at investor relations behandles som en tverrfaglig funksjon. Selv om aksjemarkedet preges av en informasjonsasymmetri i form av at selskapet alltid ligger noen steg foran aktørene på kapitalmarkedet når det gjelder innsikt i selskapets situasjon og planer, balanseres samtidig relasjonen gjennom en gjensidig avhengighet. Investorene er avhengig av informasjon fra selskapene for å investere og beholde investeringer, samt at selskapene tross alt er avhengig av investorer. Selv om de individuelle investorene utgjør en liten andel påvirker de likevel selskapene da de bidrar til å opprettholde likviditeten i aksjene gjennom kjøp og salg, noe som også påvirker aksjekursen i form av tilbud og etterspørsel. Kommunikationsproblemet for investor relations er dermed at de vil påvirke investorer slik at de ønsker å investere i selskapet, samt holde aksjemarkedet oppdatert om hva som skjer med selskapet slik at man kan opprettholde en rimelig eller høy aksjekurs. Påvirkningsmålet innebærer samtidig at kommunikasjonen automatisk vil ha et asymmetrisk fortegn, ettersom målet til dels er å avstemme atferden til interessentene med hva selskapet ønsker at den skal være (Ihlen og Robstad, 2004, s. 58-62). Dette bidrar til at sammenhengen mellom investor relations og markedsføring blir tydeligere da påvirkning er sentralt innenfor begge.

Det asymmetriske fortegnet ekskluderer imidlertid ikke toveiskommunikasjon. Likevel viser dette studiet at respondentene, slik som praktikeren, anser at kanaler preget av toveiskommunikasjon ikke er spesielt viktige for dem. Dette innebærer at vektleggingen i public relations litteraturen på dialog og symmetrisk kommunikasjon ikke nødvendigvis er passende for investor relations. Drar vi dette tilbake til definisjonen av investor relations hentet fra NIRI kan man forslagsvis vurdere å tillegge enveiskommunikasjon som en del av definisjonen. Samtidig er det viktig å vurdere at dersom selskapene ikke forsøker å kommunisere med individuelle investorer gjennom toveiskommunikasjon, så er ikke dette nødvendigvis noe som etterspørres heller. I tillegg forutsetter effektiv enveiskommunikasjon at man kjenner sine mottagere og for å gjøre dette må selskapet ha en dialog for å få innsikt i hva som etterspørs. På denne måten forutsetter effektiv enveiskommunikasjon at man har hatt en effektiv dialog tidligere. Dette betyr ikke at selskapet må ha en konstant dialog med de individuelle investorene, men at man jevnlig undersøker hvilken informasjon som etterspørs, og gir interessentene muligheten til å komme med feedback til selskapet. I tråd med Kuperman (2000) burde man altså innse at investor relations er avhengig av begge deler for at arbeidet skal være så effektivt som mulig. Det vil være

bortkastede ressurser å forsøke skape dialog med investorer som ikke synes dette er viktig, og som likevel investere i selskapet. Når det gjelder forskningsfeltet er det både feilaktig og misvisende å skape definisjoner på grunnlag av kun praktikers perspektiv. Å tale for dialog og toveis symmetrisk kommunikasjon er imot selve ideen om dialog og symmetri så lenge definisjonen er basert på kun en parts perspektiv. Risikoen blir dermed at forskningsfeltet ikke bidrar til utvikling av det praktiske feltet, men heller holder utviklingen tilbake.

Denne undersøkelsen viser også at totalt sett anses primærkildene som viktigst, selv om forskjellen er marginal i forhold til antallet som rangerte sekundære kilder som viktigst. Ettersom respondentene omtrent delte seg i to på dette spørsmålet er det naturlig å anta at totalt sett fremstår de seks kanalene og kildene som like viktige. Det finnes heller ingen tydelig generell sammenheng mellom valg av primære eller sekundære kilder som viktigst og hvordan man rangerer de ulike dimensjonene. Som tidligere diskutert i forhold til dette og resten av studiet innebærer det at investor relations praktikere skal være forsiktige med å behandle individuelle investorer som en homogen gruppe. Denne diskusjonen har vært fullstendig fraværende i den forskningen jeg har vært igjennom i denne undersøkelsen, noe som kan forklares ved at forskningsfeltet har manglet mottagerperspektivet. Derimot finnes det teorier på dette innenfor behavioral finance, noe som indikerer at man burde integrere forskningsfeltene i større grad da de kan hente inspirasjon fra og komplettere hverandre. Dette innebærer at diskursen innenfor investor relations ikke burde handle om at feltet skal tilhøre kommunikasjon eller økonomi. For at forskningsfeltet skal kunne bidra med en dypere innsikt i investor relations og kapitalmarkedet krever det at man integrer ulike fagfelt som økonomi, psykologi og kommunikasjon, istedenfor å jobbe adskilt og imot hverandre.

6.1.3 En ny definisjon av investor relations

Resultatet av de fem telefonbaserte samtaleintervjuene bekrefter i stor grad teoriene om individers informasjonsinnhenting og informasjonsbearbeiding ved at alle respondentene gir uttrykk for at deres investeringsavgjørelser styres av ulike utvalgsprinsipper, enten det er i form av tommelfingerregler eller omdømme. Respondentene i telefonintervjuene gir også uttrykk for at trygghet i ulike former er viktige for dem, og at de finner trygghet på ulike måter. Det viktigste å hente fra telefonintervjuene er imidlertid at resonnementene viser at en tydeligere kobling mellom de ulike kommunikasjonsaktivitetene i et selskap vil være nyttige. Først og fremst fordi

respondentene vektlegger viktigheten av å kjenne selskapet og forstå hva det driver med, samt at både spørreundersøkelsen og telefonintervjuene viser at unge individuelle investorer og aksjeinteresserte ikke er en helt homogen gruppe. Spesielt er det lett å dra koblingen mellom IR og markedsføring fordi fire av respondentene legger vekt på at det er viktig at man kjenner selskapet, og to av respondentene legger vekt på at popularitet og synlighet i massemedia er avgjørende for at de skal investere i selskapet. Dette støttes også av resultatet fra spørreundersøkelsen som viste at massemedier anses som den viktigste sekundære kilden. I tillegg bekreftes dette av forskning rundt tilgjengelighetsheuristikk (Nyhus, 2006). På bakgrunn av dette fremstår dermed IR litteraturens vektlegging av massemedia som den viktigste kommunikasjonskanalen i forhold til individuelle investorer som sterkt overdrevet. Massemedia fremstår heller gjennom denne undersøkelsen som en utvalgsmekanisme, noe som bidrar til argumentet om at de ulike kommunikasjonsfunksjonene må integreres.

Respondentenes ulike tommelfingerregler antyder også at respondentene synes det er vanskelig å skape sin egen oppfattelse av et selskap som investeringsobjekt på egenhånd. Av denne grunn er det interessant at IR-praktikere og tidligere studier har fokusert på kommunikasjonskanaler som innebærer et mellomledd eller flere. Det fremstår dermed som at individuelle investorer er overlatt til egen evne for å finne informasjon om selskapet fra IR-praktikernes side. At massemediene anses som viktigst av de sekundære kildene er til dels problematisk med tanke på at det finnes få journalister med dybdekunnskap om og innsikt i kapital- og finansverdenen. I følge Marcus og Wallace (1997, s. 201) er det selskapenes oppgave å produsere forståelig og innholdsrik informasjon som kan være tilgjengelig for deres interessenter, og slik jeg ser det må praktikere inngå i dialog med interessentene for å få vite hvilken informasjon de er ute etter. Med tanke på at direkte erfaring med et selskap sies å være av større påvirkning når vi skal ta avgjørelser om å involvere oss med et selskap (Puncheva, 2008), er det paradoksalt at IR-praktikere mener at personlige møter er den viktigste kommunikasjonsformen i forhold til interessenter generelt (Marston, 2008), men ikke når det gjelder individuelle investorer. Dette taler dermed for at investor relations burde sørge for at individuelle investorer i større grad kan få en førstehåndserfaring med selskapet gjennom en eller annen form for personlig kontakt hvor det er rom for dialog. På denne måten kan begge parter få kunnskap om hverandre.

På bakgrunn av det empiriske resultatet og diskusjonen om hva dette kan bety for investor relations som praksis og forskningsfelt vil jeg foreslå en omformulering av NIRIs definisjon av IR. Den nye definisjonen tar hensyn til at investor relations er et tverrfaglig felt og at kommunikasjonsinnsatsene må ses som en enhet. I tillegg legger den vekt på at effektivt IR arbeid består av så vel enveis som toveis kommunikasjon for å muliggjøre og påvirke investorer til å investere i selskapet, samt holde kapitalmarkedet informert slik at man kan opprettholde en rettferdig aksjekurs:

Investor relations is an interdisciplinary strategic management responsibility. It integrates, among others, finance and economics, strategic communication and securities law compliance. This is done to enable the most effective one-way and two-way communication between a company, the financial community, and other constituencies that are interested in the company's financial state. The goal is to attract capital to the company as well as contribute to its securities achieving fair valuation (Egen definisjon utviklet med utgangspunkt i NIRIs definisjon av investor relations).

Et tydelig problem er at dette innebærer at funksjonen må imøtekomme kravene fra en rekke ulike interessenter. Løsningen ligger i at det er en strategisk kommunikasjonsaktivitet hvor de ulike kommunikasjonsaktivitetene i selskapet koordineres slik at man sikrer at alle interessentenes behov blir møtt. Dette krever at man i større grad flytter fokus innenfor forskning fra hva praktikere mener til hva interessentene er ute etter. Denne undersøkelsen er et steg på veien i dette arbeidet.

6.2 Forslag på videre forskning

Fremtidig forskning kan med fordel utdype forståelsen av hvordan individuelle investorer generelt vurderer sine investeringer og kanaler, samt andre interessenter på kapitalmarkedet. Andre interessante områder er hvilke ulike investorgrupper som finnes, og hvordan disse skiller seg fra hverandre. Med utgangspunkt i denne undersøkelsen kan det være interessant å undersøke hva som ligger i at investorer har en god følelse for og tillit til et selskap, og hvordan selskaper kan jobbe for å skape dette. På et mer generelt plan anser jeg det som fordelsaktig om man utforsker hvilke koblinger man kan gjøre med andre vitenskapelige felt, og dermed tar et tydeligere grep om investor relations som en tverrfaglig praksis så vel som forskningsfelt.

REFERANSELISTE

Akerlof, G. A. (1970). The market for "Lemons": Quality, uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500

Aktiefrämjandet (2009). <http://www.aktiespararna.se/Ung-Privatekonomi/Om-Ung-Privatekonomi/Aktieframjandet/> [besøkt 20.03.2009]

Allen, C. E. (2002). Building mountains in a flat landscape: investor relations in the post-Enron era. *Corporate Communication: An International Journal*, 7(4),

Allern, S. (1997) Når kildene byr opp til dans. Oslo: Pax Forlag a/s

Alvesson, M. & Sköldberg, K. (2007). *Tolkning och reflektion: Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. Lund: Studentlitteratur

Arnold, G. (2005). *Corporate financial management* (3rd ed). Harlow, Essex: Pearson Educational

Barber, B. M. & Odean, T. (2006). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behaviour of individual and institutional investors. *EFA 2005 Moscow Meetings Paper*. Tilgjengelig på: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=460660 [besøkt 16.02.2009]

Black, F. (1986). Noise. *The Journal of Finance*, 41(3), 529-543

Blakar, R. M. & Nafstad, H. E. (2004). Kommunikasjon, etikk og motivasjon. I H. E. Nafstad (Red.), *Det omsorgsfulle mennesket* (s.150-175). Oslo: Gyldendal

Bollen, L.H.H., Hassink, H.F.D., & Bozic, G. (2006). Measuring and explaining the quality internet investor relations activities: a multinational empirical analysis. *International Journal of Accounting Information Systems*, 7, 273-298

Bondt, W. F. M. de (1998). A portrait of the individual investor. *European Economic Review*, 42, 831-844

Botan, C. & Hazleton, V. (2006). Public relations in a new age. I C. Botan & V. Hazleton (Eds.) *Public relations theory II* (s. 1-18). Mahwah, New Jersey: Lawrence Earlbaum Ass.

Brennan, M. J. & Tamarowski, C. (2000). Investor relations, liquidity, and stock prices. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4)

Chang, M., D'Anna, G. D., Watson, I. & Wee, M. (2006). *Do investor relations affect information asymmetry? Evidence from Australia*. Tilgjengelig på: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947191 [besøkt 5.03.2009]

- Cutlip, S. M., Center, A. H., & Broom G. M. (2006). *Effective public relations* (9th Ed). Upper Saddle River, NJ: Pearson Education.
- Dahmström, K. (2000). *Från datainsamling till rapport: Att göra en statistisk undersökning*. Lund: Studentlitteratur
- Davis, A. (2006). The role of the mass media in investor relations. *Journal of Communication Management*, 10(1), 7-17
- Dolphin, R. R. (2004). The strategic role of investor relations. *Corporate Communications: An International Journal*, 9(1), 25-42
- Dozier, D. M., Grunig, L. A. & Grunig, J. E. (1995). *Managers's guide to excellence in ublic relations and communication management*. Mahwah, NJ: Lawrence Earlbaum
- Edenhammar, H., Jakobson, T., Wachtmeister C-J. (2001). *Investor relations i praktiken*. Stockholm: Ekerlids Förlag
- Esaiasson, P., Gilljam, M., Oscarsson, H. & Wängnerud, L. (2007). *Metodpraktikan: Konsten att studera samhälle, individ och marknad*. Stockholm: Nordstedts Juridik AB
- Farragher, E. J., Kleiman, R. & Bazaz, M. S. (1994). Do investor relations make a difference? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 34(4), 403-412
- Fombrun, C. J., Gardberg, N., & Sever, J. (2000). The Reputation Quotient: A multi stakeholder measure of corporate reputation. *The Journal of Brand Management*, 7(4): 241-255.
- Fredriksson, M. (2007). *Företags ansvar och förtroende: En analys av förhållandet mellan allmänhetens krav och bedömningar av företags ansvarstagande och förtroendet för företag, baserad på Medieakademiens Förtroendebarmeter*. Upublicert rapport, Göteborgs Universitet
- Fredriksson, M. (2008). *Företags ansvar. Marknadens retorik: En analys av företags strategiska kommunikationsarbete*. Göteborg: Livréna
- Färdigh, M. A. & Sternvik, J. (2008). Svenska folkets nyhetsvanor. I S. Holmberg & L. Weibull (Red). *Skilda världar: Trettioåttio kapitel om politik, medier och samhälle*. Göteborg: SOM-Institutet, Göteborgs Universitet
- Giddens, A. (1996). *Modernitetens följder*. Lund: Studentlitteratur
- Goldberg, J. & Nitzsch, R. von (2001). *Behavioral finance*. West Sussex, England: John Wiley & Sons
- Gowthorpe, C. (2004). Asymmetrical dialogue? Corporate financial reporting via the internet. *Corporate Communication: An International Journal*, 9(4), 283-293

- Grunig, J. E. (2001). Two-way symmetrical public relations: Past, present, and future. In R. L. Heath [Ed] *Handbook of public relations*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications
- Grunig, J. E. & Hunt, T. (1984). *Managing public relations*. New York: Holt, Rinehart & Winston, Inc.
- Grullon, G., Kanatas, G. & Weston, J. P. (2004). Advertising, breadth of ownership, and liquidity. *Review of Financial Studies*, 17, 439-461
- Hamid, F.Z.A. (2005). Malaysian companies' use of the internet for investor relations. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 5(1), 5-14
- Hassink, H., Bollen, L. & Steggink, M. (2007). Symmetrical versus asymmetrical company-investor communications via the internet. *Corporate Communication: An International Journal*, 12(2), 145-160
- Heide, M. (2005). Identitet, image och kommunikation. I M. Heide, C. Johansson & C. Simonsson. *Kommunikation och organisation*. Malmö: Liber
- Helm, S. (2007). The role of corporate reputation in determining investor satisfaction and loyalty. *Corporate Reputation Review*, 10(1), 22-37
- Higgins, R. (2000) Best practice in global investor relations. The creation of shareholder value. Westport, Connecticut: Quorum Books.
- Hockerts, K. & Moir, L. (2004). Communicating corporate responsibility to investors: The changing role of the investor relations function. *Journal of Business Ethics*, 52, 85-98
- Holmberg, S. & Weibull, L. (2008). Svenskt institutionsförtroende på väg upp igen? I S. Holmberg & L. Weibull (Red.) *Skilda världar: Trettioåttio kapitel om politik, medier och samhälle*. (s. 39-57). Göteborg: SOM-Institutet, Göteborgs Universitet
- Hong, Y. & Ki, E-J. (2007). How do public relations practitioners perceive investor relations? An exploratory study. *Corporate Communications: An International Journal*, 12(2), 199-213
- Ihlen, Ø. & Robstad, P. (2004). *Informasjon- og samfunnskontakt: Perspektiver og praksis*. Bergen: Fagbokforlaget
- Kuperman, J. C. (2000). The impact of the internet on the investor relations activities of firms. *Journal of Communication Management*, 5(2), 147-159
- Larsen, D. (2002). *Determining the relationship between investor relations and reputation*. Working paper, version: 3, Erasmus Universitet: Rotterdam, Nederland.
- Larsen, D. (2003). *Optimizing financial communication to create reputational and financial value*. Upublicert masteroppgave, Erasmus Universitet: Rotterdam, Nederland

Laskin, A. (2007). *The value of investor relations: A delphi panel investigation*. Winner of the 2006 Ketchum Excellence in public relations research award by the Institute for Public Relations. Tilgjengelig på:

Laskin, A. (2008). *Investor relations*. Tilgjengelig på:
http://www.instituteforpr.org/essential_knowledge/detail/investor_relations/ [Besøkt 24.02.2009]

Marcus, B. W. & Wallace L. S. (1997). *New Dimensions in Investor Relations: Competing for capital in the 21st century*. New York: Wiley.

Marston, C. (1996). The organization of the investor relations function by large UK quoted Companies. *Omega-International Journal of Management Science*, 24(4), 477-88.

Marston, C. (2003). Financial reporting on the internet by leading Japanese companies. *Corporate Communications: An International Journal*, 8(1), 23-34

Marston, C. (2008). Investor relations meetings: evidence from the top 500 UK companies. *Accounting and Business Research*, 38(1), 21-48

Marston, C. & Polei, A. (2004). Corporate reporting on the internet by German companies. *International Journal of Accounting Information Systems*, 4(5), 285-311

Marston, C. & Straker, M. (2001). Investor relations: a European survey. *Corporate Communication: An International Journal*, 6(2), 82-93

Nasdaq OMX Stockholm (2009). *Regelverk för emittenter*. Tilgjengelig på:
http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/56/56518_Regelverk_f_r_emittenter_2009-01-01_Svensk_version_sv.pdf [besøkt 03.03.2009]

NIRI (2009). *Mission and goals*. Tilgjengelig på: <http://www.niri.org/about/mission.cfm> [besøkt 02.02.2009]

Nyhus, E. K. (2006). Småinvestorenes psykologi: Hvorfor blir ikke avkastning på aksjer som forventet? *Magma*, 9(3). Tilgjengelig på:
<http://www.sivil.no/magma.asp?FILE=2006/03/0107.html> [besøkt 02.04.09]

Peasnell, K., Talib, S. & Young, S. (2007). *The fragile return to investor relations: Evidence from a period of declining market confidence*. Working paper, Lancaster University, UK.

Puncheva, P. (2008). The role of corporate reputation in the stakeholder decision-making process. *Business and society*, 47(3), 272-290

Riel, C.B.M. van (1995). *Principles of Corporate Communication*, London: Prentice Hall.

Schoonraad, N., Grobler, A. F. & Gouws, D. G. (2005). An inclusive and integrated approach to financial communication: A conceptual model. *Communicatio*, 31(2), 273-294

Schudson, M. (2003). *The sociology of news*. New York: W.W. Norton & Company

Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*, 69, 99–118.

The Reputation Institute (2009). *Annual RQ Sweden 2005*. Tilgjengelig på:
http://www.reputationinstitute.com/international/sweden_files/RQ_Sweden_2005_sw.pdf
[besøkt 3.03.2009]

Tuominen, P. (1997). Investor relations: a Nordic School approach. *Corporate Communication: An International Journal*, 2(1), 46-55

Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgement under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, New Series, 185(4157), 1124–1131. Tilgjengelig på:
http://psiexp.ss.uci.edu/research/teaching/Tversky_Kahneman_1974.pdf [besøkt 02.04.09]

Weick, K. E. (1995). *Sensemaking in organizations*. Thousand Oaks, California: Sage

Wetterlind Dörner, A. (2003). *Aktiemarknadens reaktioner på finansiell information*. Stockholm: Företagsekonomiska institutionen, Stockhoms Universitet

Åsgård, L. & Ellgren, E. (1999). *Börsen har alltid fel – spara i aktier och fonder!* Stockholm: Prisma

VEDLEGG

Vedlegg 1: Spørreundersøkelsen

Undersökning från Lunds Universitet

Är du nyfiken på vad övriga medlemmar i Unga Aktiesparare värderar vid en nyinvestering?

Kunskap om vad privata investerare värderar som viktig information, inför en investering, är enormt begränsat. Tillsammans med Unga Aktiesparare har Cathrine Lorvik framställt en enkät, vilken syftar till att ge Unga Aktiesparare kunskap om vad du och andra medlemmar anser vara av stor vikt inför en nyinvestering.

Vidare kommer resultatet att användas i Cathrines masteruppsats (Lunds Universitet) och även göras tillgänglig för samtliga medlemmar inom Unga Aktiesparare. Alla svar behandlas med fullständig anonymitet.

Enkäten tar cirka 5 minuter att besvara. Vänligen besvara alla frågor innan du trycker på "färdig" nederst på sidan. Efter att undersökningen är genomförd, i mitten av maj, kommer resultaten att presenteras på Unga Aktiesparares webbplats.

Vill du delta i undersökningen? Klicka på länken nedan.

Tack på förhand för din medverkan! Vid frågor maila till: cathrine.lorvik@gmail.com

1. Kön: Man Kvinna

2. Jag är mellan: 1-14, 15-22, 23-29

3. Här kommer olika påståenden om vilka faktorer du kan tänkas värdera när du ska investera i ett företag. Rangordna varje påstående från 1-4, där

1= Inte av betydelse

2= Inverkar delvis mitt val av investering

3= En avgörande faktor när jag investerar

4= Den viktigaste faktorn

När jag värderar om jag ska investera i ett nytt företag tänker jag på om.....

Jag har en positiv känsla för företaget
Jag beundrar och respekterar företaget
Jag litar på företaget
Företaget tar ansvar för sina produkter
Företaget har innovativa produkter
Företaget erbjuder produkter och tjänster av hög kvalitet
Företaget erbjuder prisvärda produkter och tjänster
Företaget har ett utmärkt ledarskap
Företaget har en tydlig vision för framtiden
Företaget ser och utnyttjar möjligheter på marknaden
Företaget stödjer goda ändamål
Företaget tar ansvar för miljön
Företaget agerar ansvarsfullt i lokalsamhället
Företaget har en stabil lönsamhet
Företaget är en lågriskinvestering
Företaget oftast är bättre än konkurrenterna
Företaget har goda möjligheter för att växa
Företaget ger anställda skälig ersättning
Företaget är en bra arbetsgivare
Företaget har bra anställda

Finns det andra faktorer som är avgörande när du värderar en ny investering? Vänligen uppge de nedan. Rangordnat med den viktigaste först!

4. Företag kommunicerar sin finansiella information på flera sätt. Vilka 3 (tre) kanaler menar du är viktigast för dig när du samlar på information om ett eventuellt investeringsobjekt? Rangordna de tre som är viktigast för dig från skala 1-3 där 1 är den viktigaste.

Individuellt möte med representanter från företaget
Telefonsamtal med representanter från företaget
Information via post från företaget
Företagets hemsida
Information via e-mail från företaget
Kvartalsrapporter
Årsredovisningar
Besök hos företaget
Företagspresentationer på skola, konferenser, mässor eller liknande
Reklam på tv/radio/tidning

5. Det finns även sekundära källor varifrån man kan få information om ett företag. Vilka tre källor/kanaler menar du är viktigast för dig när du samlar information om ett eventuellt investeringsobjekt? Rangordna de tre som är viktigast för dig från skala 1-3 där 1 är den viktigaste.

Massmedias rapportering om företaget
Aktiespararna

Unga Aktiesparare

Familj

Vänner

Klasskompisar/bekanta

Medieanalyser av företag

Tips från fondförvaltare

Finns det det andra kanaler som du anser viktigare än ovannämnda alternativ? Vänligen uppgge dem nedan:

6. Av kanalerna angivna i fråga 4 och 5, vilka anser du vara viktigast för dig?

Information direkt från företaget är viktigast för mig (kanalerna angivna i fråga 2)

Information från andra källor är viktigast för mig (kanalerna angivna i fråga 3)

Tack för dina svar! Resultatet vill bli publicerat genom Unga Aktiesparare när det är klart.

Vedlegg 2: Telefonintervjuene

Telefonintervjuene ble gjennomført med fem aktive personer i Unga Aktiesparare som også hadde svart på spørreundersøkelsen. Spørsmålene nedenfor ble brukt som retningslinje for intervjuene.

Hva tenker du på når du vurderer en potensiell investering?

Hvilken informasjon er viktigst for deg når du vurderer en investering?

Hva mener du er et interessant selskap å investere i?

Hvordan får du kjennskap til ulike selskaper?

Hvor henter du informasjon fra om selskaper du er interessert i?

Vedlegg 3: Fullstendige tabeller

Tabell 2

	<i>Inte av betydelse</i>		<i>Inverkar delvis mitt val</i>		<i>En avgörande faktor</i>		<i>Den viktigaste faktorn</i>	
	Ant	i % av 95	Ant	i % av 95	Ant	i % av 95	Ant	i % av 95
Jag har en positiv känsla för företaget	0	0,0	16	16,8	45	47,4	34	35,8
Jag beundrar och respekterar företaget	14	14,7	40	42,1	36	37,9	5	5,3
Jag litar på företaget	5	5,3	20	21,1	40	42,0	30	31,6
Företaget tar ansvar för sina produkter	2	2,1	46	48,4	46	48,4	1	1,1
Företaget har innovativa produkter	4	4,2	35	36,8	41	43,2	15	15,8
Företaget erbjuder produkter och tjänster av hög kvalitet	8	8,4	22	23,2	55	57,9	10	10,5
Företaget erbjuder prisvärda produkter och tjänster	15	15,8	19	20,0	51	53,7	10	10,5
Företaget har ett utmärkt ledarskap	5	5,3	30	31,6	45	47,4	15	15,7
Företaget har en tydlig vision för framtiden	0	0,0	18	18,9	59	62,2	18	18,9
Företaget ser och utnyttjar möjligheter på marknaden	2	2,1	9	9,5	66	69,5	18	18,9
Företaget stödjer goda ändamål	52	54,7	31	32,6	10	10,5	2	2,2
Företaget tar ansvar för miljön	33	34,7	45	47,4	16	16,8	1	1,1
Företaget agerar ansvarsfullt i lokalsamhället	43	45,3	37	38,9	15	15,8	0	0,0
Företaget har en stabil lönsamhet	1	1,1	18	18,9	56	58,9	20	21,1
Företaget är en lågriskinvestering	17	17,9	60	63,2	18	18,9	0	0,0
Företaget oftast är bättre än konkurrenterna	2	2,1	20	21,1	61	64,2	12	12,6
Företaget har goda möjligheter för att växa	0	9,5	9	0,0	55	57,9	31	32,6
Företaget ger anställda skälig ersättning	38	40,0	44	46,3	11	11,6	2	2,1
Företaget är en bra arbetsgivare	33	34,7	39	41,1	21	22,1	2	2,1
Företaget har bra anställda	24	25,3	30	31,6	33	34,7	8	8,4

Tabell 3

	<i>Inte av betydelse</i>		<i>Inverkar delvis mitt val</i>		<i>En avgörande faktor</i>		<i>Den viktigaste faktorn</i>		Totalt	
	Gjennomsnitt	i % av 95	Gjennomsnitt	i % av 95	Gjennomsnitt	i % av 95	Gjennomsnitt	i % av 95		
Känslomässig attraktion	6	6,7	25	26,7	40	42,5	23	24,2	95	100,0
Produkter och tjänster	7	7,6	31	32,1	48	50,8	9	9,5	95	100,0
Vision och ledarskap	2	2,5	19	20,0	57	59,6	17	17,9	95	100,0
Samhällsansvar	43	44,9	38	39,6	14	14,4	1	1,1	95	100,0
Ekonomisk förmåga	5	5,3	27	28,2	48	50,0	16	16,6	95	100,0
Arbetsmiljö	32	33,3	38	39,6	22	22,8	4	4,2	95	100,0

Tabell 4

Primärkällor	Viktigast		Näst viktigast		Tredje viktigast		Totalt	
	Ant.	i % av 95	Ant.	i % av 95	Ant.	i % av 95	Ant.	i % av 95
Individuellt möte med representanter från företaget	3	3,2	5	5,3	8	8,4	16	16,8
Telefonsamtal med representanter från företaget	1	1,1	1	1,1	1	1,1	3	3,2
Företagets hemsida	10	10,5	25	26,3	30	31,6	65	68,4
Information via post/ mail från företaget	2	2,1	6	6,3	7	7,4	15	15,8
Kvartalsrapporter	17	17,9	18	18,9	20	21,1	55	57,9
Årsredovisningar	41	43,2	28	29,5	14	14,7	83	87,4
Besök hos företaget	8	8,4	5	5,3	6	6,3	19	20,0
Företagspresentationer på skola, konferenser, mässor eller liknande	5	5,3	4	4,2	8	8,4	17	17,9
Reklam på tv/radio/tidning	8	8,4	3	3,2	1	1,1	12	12,6
Totalt antall personer	95	100,0	95	100,0	95	100,0	95	100,0

Tabell 5

Sekundärkilder	Viktigast		Näst viktigast		Tredje viktigast		Totalt	
	Antall	i % av 95	Antall	i % av 95	Antall	i % av 95	Antall	i % av 95
Massmedias rapportering om företaget	28	29,0	19	20,0	16	17,0	63	66,0
Aktiespararna	10	11,0	24	25,0	21	22,0	55	58,0
Unga Aktiesparare	4	4,0	6	6,0	13	14,0	23	24,0
Familj	5	5,0	6	6,0	5	5,0	16	17,0
Vänner	7	7,0	2	2,0	7	7,0	16	17,0
Klasskompisar/bekanta	3	3,0	8	8,0	2	2,0	13	14,0
Medieanalyser av företag	24	25,0	8	8,0	19	20,0	51	54,0
Tips från fondförvaltare	13	14,0	21	22,0	11	12,0	45	47,0
Totalt antall personer	95*		95*		95*			

* Det var en person som svarte at han ingen av de sekundære kildene er viktige for han, derfor er totalt antall respondenter 94 på dette spørsmålet. Med tanke på at meningen er å se på hvilke tre kanaler som anses som viktigst velger jeg å beregne prosenten på grunnlag av 95, altså totalt antall respondenter.

Tabell 6

Viktigaste källor	Viktigast	
	Antall	i % av 95
Primära källor	52	54,7
Sekundära källor	43	45,3
Totalt	95	100

Tabell 7

	<i>Primära källor</i>		<i>Sekundära källor</i>		<i>Totalt antal</i>		<i>Kendall tau-c</i>
	Antal	%	Antal	%	Antal	%	
Jag har en positiv känsla för företaget							
Inte av betydelse	0		0		0		0,036
Inverkar delvis mitt val av investering	8	50,0	8	50,0	16	100	
En avgörande faktor när jag investerar	27	60,0	18	40,0	45	100	
Den viktigaste faktorn	17	50,0	17	50,0	34	100	
Jag beundrar och respekterar företaget							
Inte av betydelse	8	57,1	6	42,9	14	100	-0,148
Inverkar delvis mitt val av investering	16	40,0	24	60,0	40	100	
En avgörande faktor när jag investerar	27	75,0	9	25,0	36	100	
Den viktigaste faktorn	1	20,0	4	80,0	5	100	
Jag litar på företaget							
Inte av betydelse	2	40,0	3	60,0	5	100	-0,275
Inverkar delvis mitt val av investering	7	35,0	13	65,0	20	100	
En avgörande faktor när jag investerar	22	55,0	18	45,0	40	100	
Den viktigaste faktorn	21	70,0	9	30,0	30	100	
Företaget tar ansvar för sina produkter							
Inte av betydelse	1	50,0	1	50,0	2	100	-0,043
Inverkar delvis mitt val av investering	24	52,2	22	47,8	46	100	
En avgörande faktor när jag investerar	27	58,7	19	41,3	46	100	
Den viktigaste faktorn	0	0,0	1	100,0	1	100	
Företaget har innovativa produkter							
Inte av betydelse	1	25,0	3	75,0	4	100	-0,119
Inverkar delvis mitt val av investering	18	51,4	17	48,6	35	100	
En avgörande faktor när jag investerar	24	58,5	17	41,5	41	100	
Den viktigaste faktorn	9	60,0	6	40,0	15	100	
Företaget erbjuder produkter och tjänster av hög kvalitet							
Inte av betydelse	3	37,5	5	62,5	8	100	-0,168
Inverkar delvis mitt val av investering	12	54,5	10	45,5	22	100	
En avgörande faktor när jag investerar	28	50,9	27	49,1	55	100	
Den viktigaste faktorn	9	90,0	1	10,0	10	100	
Företaget erbjuder prisvärda produkter och tjänster							
Inte av betydelse	6	40,0	9	60,0	15	100	-0,272
Inverkar delvis mitt val av investering	8	42,1	11	57,9	19	100	
En avgörande faktor när jag investerar	29	56,9	22	43,1	51	100	
Den viktigaste faktorn	9	90,0	1	10,0	10	100	

Företaget har ett utmärkt ledarskap							
Inte av betydelse	2	40,0	3	60,0	5	100	-0,343
Inverkar delvis mitt val av investering	11	36,7	19	63,3	30	100	
En avgörande faktor när jag investerar	26	57,8	19	42,2	45	100	
Den viktigaste faktorn	13	86,7	2	13,3	15	100	
Företaget har en tydlig vision för framtiden							
Inte av betydelse		0,0		0,0	0		0,068
Inverkar delvis mitt val av investering	13	72,2	5	27,8	18	100	
En avgörande faktor när jag investerar	28	47,5	31	52,5	59	100	
Den viktigaste faktorn	11	61,1	7	38,9	18	100	
Företaget ser och utnyttjar möjligheter på marknaden							
Inte av betydelse	1	50,0	1	50,0	2	100	-0,073
Inverkar delvis mitt val av investering	3	33,3	6	66,7	9	100	
En avgörande faktor när jag investerar	38	57,6	28	42,4	66	100	
Den viktigaste faktorn	10	55,6	8	44,4	18	100	
Företaget stödjer goda ändamål							
Inte av betydelse	30	57,7	22	42,3	52	100	0,044
Inverkar delvis mitt val av investering	15	48,4	16	51,6	31	100	
En avgörande faktor när jag investerar	5	50,0	5	50,0	10	100	
Den viktigaste faktorn	2	100,0	0	0,0	2	100	
Företaget tar ansvar för miljön							
Inte av betydelse	18	54,5	15	45,5	33	100	0,037
Inverkar delvis mitt val av investering	26	57,8	19	42,2	45	100	
En avgörande faktor när jag investerar	8	50,0	8	50,0	16	100	
Den viktigaste faktorn	0	0,0	1	100,0	1	100	
Företaget agerar ansvarsfullt i lokalsamhället							
Inte av betydelse	24	55,8	19	44,2	43	100	0,09
Inverkar delvis mitt val av investering	23	62,2	14	37,8	37	100	
En avgörande faktor när jag investerar	5	33,3	10	66,7	15	100	
Den viktigaste faktorn		0,0		0,0	0		
Företaget har en stabil lönsamhet							
Inte av betydelse	1	100,0	0	0,0	1	100	0,054
Inverkar delvis mitt val av investering	12	66,7	6	33,3	18	100	
En avgörande faktor när jag investerar	27	48,2	29	51,8	56	100	
Den viktigaste faktorn	12	60,0	8	40,0	20	100	
Företaget är en lågriskinvestering							
Inte av betydelse	11	64,7	6	35,3	17	100	-0,051
Inverkar delvis mitt val av investering	28	46,7	32	53,3	60	100	
En avgörande faktor när jag investerar	13	72,2	5	27,8	18	100	
Den viktigaste faktorn		0,0		0,0	0		

Företaget oftast är bättre än konkurrenterna							
Inte av betydelse	2	100,0	0	0,0	2	100	-0,147
Inverkar delvis mitt val av investering	7	35,0	13	65,0	20	100	
En avgörande faktor när jag investerar	35	57,4	26	42,6	61	100	
Den viktigaste faktorn	8	66,7	4	33,3	12	100	
Företaget har goda möjligheter för att växa							
Inte av betydelse		0,0		0,0	0		
Inverkar delvis mitt val av investering	7	77,8	2	22,2	9	100	0,096
En avgörande faktor när jag investerar	29	52,7	26	47,3	55	100	
Den viktigaste faktorn	16	51,6	15	48,4	31	100	
Företaget ger anställda skälig ersättning							
Inte av betydelse	22	57,9	16	42,1	38	100	0,017
Inverkar delvis mitt val av investering	22	50,0	22	50,0	44	100	
En avgörande faktor när jag investerar	6	54,5	5	45,5	11	100	
Den viktigaste faktorn	2	100,0	0	0,0	2	100	
Företaget är en bra arbetsgivare							
Inte av betydelse	16	48,5	17	51,5	33	100	-0,145
Inverkar delvis mitt val av investering	20	51,3	19	48,7	39	100	
En avgörande faktor när jag investerar	16	76,2	5	23,8	21	100	
Den viktigaste faktorn	0	0,0	2	100,	2	100	
Företaget har bra anställda							
Inte av betydelse	4	16,7	20	83,3	24	100	-0,505
Inverkar delvis mitt val av investering	17	56,7	13	43,3	30	100	
En avgörande faktor när jag investerar	24	72,7	9	27,3	33	100	
Den viktigaste faktorn	7	87,5	1	12,5	8	100	