

Sluttrapport

Prosjektinformasjon og rapporteringsmål

Prosjektinformasjon

Prosjektnummer:	338278
Prosjekttittel:	Divesting and voting - theoretical and experimental evidence of equilibrium implications
Program / Aktivitet:	FINANSMARK
Prosjektleder:	Elvik Næss, Ole-Andreas
Prosjektansvarlig:	SAMFUNNS- OG NÆRINGSLIVSFORSKNING AS
Prosjektperiode:	01.01.2023 - 01.01.2024

Rapporteringsmål

- Hovedside framdriftsrapport:** Ajourfør framdriftsrapport fram til prosjektslutt. **Utført**
- Sluttregnskap:** Gi et sammendrag av økonomien i prosjektet. **Utført**
- Virkninger og effekter:** Jeg er innforstått med at teksten i feltet for Virkninger og effekter vil bli offentlig tilgjengelig* **Utført**
- Resultatrapport:** Legg ved resultatrapport **Utført**
- Særskilt rapportering:** Dersom det foreligger krav om særskilt rapportering, skal dette utføres. **Ikke aktuelt**
- Endelig datahåndteringsplan:** Er endelig datahåndteringsplan lastet opp? **Utført**

Sluttregnskap

Faktisk kostnadsplan (Beløp i NOK 1000)

Konto	2024	2023	Totalsum
Personal- og indirekte kostnader	0	0	0
Innkjøp av FoU-tjenester	0	0	0
Utstyr	0	0	0
Andre driftskostnader	29	531	560
Sum	29	531	560

Faktisk kostnadssted (Beløp i NOK 1000)

Konto	2024	2023	Totalsum
Næringsliv	0	0	0
Instituttsektor	29	531	560
UoH-sektor	0	0	0
Andre sektorer	0	0	0
Utlandet	0	0	0
Sum	29	531	560

Faktisk finansieringsplan (Beløp i NOK 1000)

Konto	2024	2023	Totalsum
Forskningsrådet	187	373	560
Egenfinansiering	0	0	0
Offentlig finansiering	0	0	0
Privat finansiering	0	0	0
Internasjonale midler	0	0	0
Avvik	158	-158	0
Avvik grunnlag	29	531	560
Sum	187	373	560

Kommentar

Virkninger og effekter

Forventede virkninger og effekter - hentet fra søknaden

I think my findings will have an impact on the equilibrium effect of divesting and voting in financial markets. For example, if I find that there is a low demand for divesting in equilibrium, this finding has important implication for how the financial markets can be expected to allocate capital away from polluting firms. This means that regulation, through for example carbon pricing, may be more effective than relying on the behavior of investors. However, if I find that the demand for divestment is high conditional on other investors divesting, and I also find that there is a high demand for voting.

More details are provided in the project description and in the dissemination description.

Oppnådde og potensielle virkninger og effekter - basert på prosjektets resultater

This project has demonstrated that a majority of owners of the world's largest sovereign wealth fund have a preference for using the ownership power to influence firms to become greener. On the other hand, owners on average are reluctant to divest from polluting stocks. Since it is the owners that ultimately decide, an important take-away message from this paper is that focusing on green shareholder influence rather than divesting may be a more fruitful strategy for people that want to impact firms to become greener.

The results are valuable for several reasons. Practically, they enhance our understanding of how Norwegians expect the Oil Fund to wield its influence. The findings have already been communicated to policy makers and the wider public. Academically, they offer insights into how owners' preferences for various impact strategies are formed and their equilibrium effects.

This result, together with the other main findings of the project, will soon be made publicly available through a working paper.

Resultatrapport

Opplastet resultatrapport

Originalfilnavn: EndReport.pdf

Filreferansenavn: RESULTAT_Sluttrapport11868512.pdf

Melding til Norges forskningsråd

Særskilt rapportering

Kommentar

Opplastet vedlegg

Endelig datahåndteringsplan

Opplastet datahåndteringsplan

Originalfilnavn: DatahaandteringsplanSluttrapport.pdf

Filreferansenavn: DATAHAND_Sluttrapport11868512.pdf

Framdriftsrapport

Prosjektinformasjon og rapporteringsmål

Prosjektinformasjon

Prosjektnummer:	338278
Prosjekttittel:	Divesting and voting - theoretical and experimental evidence of equilibrium implications
Program / Aktivitet:	FINANSMARK
Prosjektleder:	Elvik Næss, Ole-Andreas
Prosjektansvarlig:	SAMFUNNS- OG NÆRINGSLIVSFORSKNING AS
Prosjektperiode:	01.01.2023 - 01.01.2024
Rapporteringsperiode:	01.10.2023 - 01.01.2024

Rapporteringsmål

- Populærvitenskapelig framstilling:** Jeg er innforstått med at teksten i feltene for Populærvitenskapelig framstilling vil bli offentlig tilgjengelig **Ja**
- Resultatinformasjon:** Er opplysninger om publisering gitt? **Ja**
- Resultatindikatorer:** Alle resultatdata som er framkommet i prosjektet skal rapporteres. Er rapportering foretatt? **Ja**
- Stipend:** Opplysninger om alle stipend må være fullstendige og korrekte. Har du oppdatert månedsverk og andre opplysninger for hver stipendiat? **Ja**
- Internasjonalt samarbeid:** Omfanget av internasjonalt samarbeid skal angis. Har det vært slikt samarbeid i rapporteringsperioden? **Nei**
- Særskilt rapportering:** Dersom det foreligger krav om særskilt rapportering i egen melding fra saksbehandler i Forskningsrådet skal dette utføres. Er særskilt rapportering utført? **Nei**

Populærvitenskapelig framstilling

Populærvitenskapelig framstilling (Norsk)

Å sikre et grønt skifte for å unngå global oppvarming er trolig den viktigste og største utfordringen i vår tid. Bedrifter står bak store utslipp, men samtidig er ny, grønn teknologi utviklet av bedrifter svært viktig for å løse klimaproblemene. Dette betyr at bedriftene vil spille en avgjørende rolle i gjennomføringen av det grønne skiftet.

Siden det er finansmarkedene som leverer kapital til bedriftene, så kan finansmarkedene spille en avgjørende rolle for å styre bedriftene i grønn retning- men kun dersom eierne av kapital ønsker dette.

Som eier av kapital er det i hovedsak to måter man kan påvirke bedriftene. Enten kan man selge seg ut av bedrifter man ikke liker og kjøpe inn i selskaper som man liker, eller så kan man bruke sin eiermakt til å påvirke bedriftene gjennom å stemme i generalforsamlingen.

Dette prosjektet skal undersøke hvordan effekten av slike tiltak henger sammen med hva andre gjør. Hvis mange selger seg ut av en forurensende bedrift kan to ting skje. Enten blir det vanskeligere for bedriften å skaffe seg kapital eller så blir det ikke vanskeligere. Det er ikke åpenbart hvordan dette påvirker andre eieres beslutninger. Dersom det blir vanskeligere for forurensende bedrifter å skaffe seg kapital kan man oppleve at avkastningen på kapital blir høyere for de som blir værende i den forurensende bedriften, noe som kan redusere villigheten til å selge.

Tilsvarende er det heller ikke åpenbart hvordan villigheten til å stemme grønt i generalforsamlingen avhenger av hva andre gjør. Dersom få stemmer grønt, så kan man stemme grønt uten at det får reelle konsekvenser - hverken ene eller andre veien. Men dersom mange stemmer grønt, så kan det jo være at stemmen faktisk blir avgjørende, og da må man vekte fordelene ved at bedriften blir grønn opp mot eventuelle gevinster man går glipp av.

Relatert til dette er det også viktig å forstå risiko-effekten av å flytte kapital til grønne prosjekt, siden avkastning innenfor finans som regel måles som risikjustert avkastning. Dersom grønne prosjekter blir ansett som mindre risikable, så kan de være verdt å gjennomføre selv om klimaeffekten er liten fordi de kan ha en positiv monetær avkastning.

Dette prosjektet skal bruke en kombinasjon av teoretiske og eksperimentelle metoder for å undersøke disse spørsmålene.

Populærvitenskapelig framstilling - Oppdatert (Norsk)

Å sikre et grønt skifte for å unngå global oppvarming er trolig den viktigste og største utfordringen i vår tid. Bedrifter står bak store utslipp, men samtidig er ny, grønn teknologi utviklet av bedrifter svært viktig for å løse klimaproblemene. Dette betyr at bedriftene vil spille en avgjørende rolle i gjennomføringen av det grønne skiftet.

Siden det er finansmarkedene som leverer kapital til bedriftene, så kan finansmarkedene spille en avgjørende rolle for å styre bedriftene i grønn retning- men kun dersom eierne av kapital ønsker dette.

Som eier av kapital er det i hovedsak to måter man kan påvirke bedriftene til å bli grønnere. Enten kan man selge seg ut av bedrifter som forurenser liker og kjøpe seg mer inn i selskaper som ikke forurenser, eller så kan man bruke sin eiermakt til å påvirke bedriftenes beslutninger i grønnere retning - for eksempel gjennom å stemme i generalforsamlingen.

De fleste eiere er små og har dermed liten påvirkningsmulighet, og det betyr dermed ikke så mye om de selger seg ut eller stemmer for å gjøre selskapene grønnere. Men nordmenn eier sammen verdens største statlige investeringsfond (Oljefondet), og har derfor en helt annen mulighet enn andre til å påvirke bedriftene. Dette prosjektet har undersøkt hvordan nordmenn ønsker at vi skal bruke denne eiermakten.

Jeg gjennomførte en spørreundersøkelse med nesten 3000 nordmenn der jeg spurte dem hvordan de ønsker at Oljefondet skal bruke denne eiermakten. Et flertall av befolkningen ønsker ikke at vi skal selge oss ut av forurensende selskap, men et flertall ønsker at vi skal bruke eiermakten til å påvirke selskapene.

Men selv om vi nordmenn eier mye, så har vi 1-2 prosent eierandel i de fleste store selskaper. Det betyr med andre ord at det også er viktig hvordan andre stemmer. Det er ikke åpenbart hvordan viljen til å stemme grønt i generalforsamlingen avhenger av hva andre gjør. Dersom få stemmer grønt, så kan man stemme grønt uten at det får reelle konsekvenser - hverken ene eller andre veien. Men dersom mange stemmer grønt, så kan det jo være at stemmen faktisk blir avgjørende, og da må man vekte fordelene ved at bedriften blir grønn opp mot eventuelle gevinster man går glipp av. Dette prosjektet finner at flere ønsker å stemme grønt når mange andre også stemmer grønt. Det er med andre ord grunn til å tro at nordmenns preferanser for å påvirke selskapene vi har aksjer i til å bli grønnere gjennom stemmegivning skyldes et faktisk ønske om å påvirke selskapene til å bli grønnere.

Hovedkonklusjonen fra dette prosjektet er dermed at det er støtte blant den norske befolkningen til å bruke Oljefondet som en aktiv eier som påvirker forurensende selskap til å redusere sine utslipp.

Prosjektet finner ikke at nordmenn flest har et ønske om å investere mindre i forurensende selskap gjennom å selge aksjene i disse selskapene. Hvorfor? For å forstå dette har prosjektet prøvd å grave dypere i folks oppfatninger av risikostyrt avkastning. Dersom forurensende prosjekter blir ansett som mindre risikable, så kan det være folk ikke ønsker å selge seg ut av disse selv om de ikke gir høyere forventet avkastning. For å forstå hva nordmenn tenker om avkastningen på ulike typer selskaper (grønne og forurensende) i ulike fremtidsscenarier, har dette prosjektet dermed startet en undersøkelse av dette spørsmålet som skal resultere i en egen forskningsartikkel.

Populærvitenskapelig framstilling (Engelsk)

The transition to the green economy is probably the biggest and biggest challenge of our time. Companies are responsible for large emissions, but at the same time new, green technology developed by companies is very important to solving the climate problems. This means that businesses will play a crucial role in the implementation of the green transition.

Since it is the financial markets that supply capital to the companies, the financial markets can play such a role in steering the company in a green direction - but only if the owners want this.

As the owner of capital, there are mainly two ways in which you can influence the companies. Either you can divest from companies you don't like and invest companies you like, or you can use your ownership power to influence the companies by voting in the general assembly.

This project will examine how the effect of such measures is linked to what others are doing. If many sellers get out of a polluting business two things can happen. Either it will be more difficult for companies to raise capital or it will not be more difficult. It is not obvious how this affects other owners' decisions. If it becomes more difficult for polluting companies to obtain capital, one may find that the return on capital is higher for those who remain in the polluting company, which may reduce the willingness to sell.

Correspondingly, it is also not obvious how the willingness to vote green in the general assembly depends on what others do. If few people vote for the green alternative, then one can vote green without any real consequences - either one way or the other. But if many people vote green, then it may be that the vote actually becomes decisive, and then you have to weigh the benefits of the company going green against any gains you miss out on.

Related to this argument it is also important to understand how allocation of capital to green projects affect the perceived risk, as return is typically measured as risk-adjusted return. If green projects are perceived as less risky, they can be worthwhile even if the effect on climate is modest due to the positive monetary returns.

This project will use a combination of theoretical and experimental methods to investigate these questions.

Populærvitenskapelig framstilling - Oppdatert (Engelsk)

Ensuring a green transition to avoid global warming is arguably the most important and greatest challenge of our time. Businesses are responsible for large emissions, but at the same time, new green technology developed by businesses is very important for solving climate problems. This means that businesses will play a crucial role in the implementation of the green shift.

Since it is the financial markets that provide capital to businesses, financial markets can play a crucial role in steering businesses in a green direction—but only if the owners of the capital desire this.

As a capital owner, there are essentially two ways one can influence businesses to become greener. Either one can divest from companies that pollute and invest more in companies that do not, or one can use their ownership power to influence the businesses' decisions in a greener direction—for example, by voting at the general assembly.

Most owners are small and thus have limited influence, and therefore it does not matter much whether they divest or vote to make the companies greener. However, Norwegians collectively own the world's largest sovereign wealth fund (the Oil Fund), and thus have a completely different opportunity than others to influence businesses. This project has investigated how Norwegians wish to use this ownership power.

I conducted a survey with nearly 3000 Norwegians asking them how they want the Oil Fund to use this ownership power. A majority of the population does not want us to divest from polluting companies, but a majority does want us to use the ownership power to influence the companies.

But even though Norwegians own a lot, we have a 1-2 percent stake in most large companies. In other words, it also matters how others vote. It is not obvious how the willingness to vote green in the general assembly depends on what others do. If few vote green, then one can vote green without it having real consequences—neither one way nor the other. But if many vote green, then it may be that the vote actually becomes decisive, and then one must weigh the benefit of the company becoming green against any gains one might miss out on. This project finds that more wish to vote green when many others also vote green. In other words, there is reason to believe that Norwegians' preferences for influencing the companies we own shares in to become greener through voting are due to an actual desire to influence the companies to become greener.

The main conclusion from this project is thus that there is support among the Norwegian population to use the Oil Fund as an active owner that influences polluting companies to reduce their emissions.

The project does not find that most Norwegians have a desire to invest less in polluting companies by selling the shares in these companies. Why? To understand this, the project has tried to delve deeper into people's perceptions of risk-adjusted return. If polluting projects are considered less risky, then people might not want to divest from these even though they do not offer higher expected returns. To understand what Norwegians think about the returns on different types of companies (green and polluting) in various future scenarios, this project has thus started an investigation of this question which will result in a separate research article.

[Melding til Norges forskningsråd](#)

Resultinformasjon

Kategori: Artikkel (vitensk)

Forfatter(e)	Tittel	Tidskrift tittel	Sidenummer, fra - til	Volum	År	ISSN/ISBN	DOI
Elvik; Næss,OI-Andreas	Divest or Vote Green?	Unpublished working paper			2024		

Kategori: Faglig formidling

Forfatter(e)	Tittel	Tidsskrift/Utgiver/Arrangement	År	ISSN/ISBN	DOI
Næss, Ole-Andreas Elvik	Nordmenn vil at Oljefondet skal stemme grønnere		2024		
Elvik; Næss,Ole-Andreas	Behold "skitne" aksjer hvis du bryr deg om klimaet		2023		

Resultatindikatorer

Brukerrettede formidlingstiltak

Rapporter, notat, artikler, foredrag på møte/konferanser retta mot målgruppene i prosjektet.

2023	2024	Akkumulert hittil
1	1	2

Vitenskapelige utgivelser

Tidsskriftsartikkel/periodika

2023	2024	Akkumulert hittil
0	1	1

Stipend

Stipender finansiert av prosjektet

Internasjonalt samarbeid

Internasjonalt samarbeid finansiert av prosjektet (i NOK 1000)

Beløp i NOK 1000

Land	2023	2024
------	------	------

Særskilt rapportering

Kommentar

Opplastet vedlegg

End report for project “Divesting and voting - theoretical and experimental evidence of equilibrium Implications», project number 338278.

Project leader: Ole-Andreas Elvik Næss

Background:

This project, funded by Finansmarkedsfondet, explores how capital owners aim to leverage their influence to encourage firms toward more environmentally friendly practices. The study focuses on two primary strategies: divesting from polluting stocks and influencing corporate behavior through green shareholder voting. It specifically examines these preferences within the Norwegian population, who collectively own the world's largest sovereign wealth fund.

The project examines the preferences of owners regarding divestment and green voting, focusing on potential strategies to enhance owner support for these actions. The research includes a survey of 2800 owners (each with an indirect ownership of \$260,000) of the world's largest sovereign wealth fund to understand their preferences for divestment and green voting strategies.

Main results:

- **Divestment Preferences:** The survey results indicate a limited popularity for divestment, with only 29% of owners supporting the Fund's divestment from polluting ("brown") firms. Despite this, the findings suggest that divestment's effectiveness increases with the number of owners participating. When informed that divestment could increase the cost of capital for brown firms by 5 percentage points, support for divestment slightly increased to 31%. However, this level of support is not sufficient to sustain divestment as a stable strategy capable of significantly affecting brown firms' capital costs.
- **Green Voting Preferences:** More owners (53%) support using shareholder voting to influence firms towards greener practices. Specifically, when asked about a known polluting firm, 58% of owners supported voting for greener policies. This support suggests that green voting is a more favored strategy than divestment.
- The study also explored equilibrium effects of different strategies, distinguishing between expressive and instrumental benefits of voting. It finds no evidence that support for green voting decreases when the likelihood of influencing outcomes increases. Informing participants that their responses could influence policymakers did not significantly change the overall support for green voting.
- **Conclusion:** Green voting garners more support among owners than divestment and is viewed as a more viable strategy for influencing firm behavior towards environmental sustainability. Despite the low current participation in green voting, there is potential for this

strategy to become more influential as more owners participate and perceive a higher probability of impacting corporate policies.

Project period:

The project has primarily been conducted by myself, the project leader, with the support of an informal network of researchers. We have adhered closely to the budget, and while the original completion date was set for December 31, 2023, I requested an extension to April 2024 due to a paternal leave taken in 2023, which caused minor delays.

Dissemination:

The findings of this project have been widely shared. I have authored two op-eds for Dagens Næringsliv. The first, titled "Behold 'skitne' aksjer hvis du bryr deg om klimaet," and the second, "Nordmenn vil at Oljefondet skal stemme grønnere," discuss the project's main results and how Norwegians desire the Oil Fund to influence firms towards greener practices. Additionally, I teach an introductory finance course to over 300 bachelor's students at NHH. Reflecting the students' interest in climate issues and the Oil Fund, I organized a virtual guest lecture with a top manager from the Oil Fund to discuss these findings. This ensures that the project's insights reach both the broader Norwegian public and the stakeholders within the Oil Fund.

Utility of Findings:

The results are valuable for several reasons. Practically, they enhance our understanding of how Norwegians expect the Oil Fund to wield its influence. Academically, they offer insights into how owners' preferences for various impact strategies are formed and their equilibrium effects.

Future Output:

The main research output is the described project. Additionally, a subsequent paper will delve deeper into climate risk investing preferences. While the primary project considers divestment as a strategy affecting expected returns, the supplementary study will examine people's risk perceptions concerning green versus polluting stocks more closely. This paper is currently in the early stages but will be prioritized following the completion of the main paper.