



Fjármálaólæsi og vantraust á fjármálamarkaði
Viðhorf almennings og fagfjárfesta til sjóða rekstrarfélaga

Edda Karen Davíðsdóttir
Lilja Björk Ketilsdóttir

B.Sc. í viðskiptafræði

Vor 2015
Leiðbeinandi:
Breki Karlsson

Edda Karen Davíðsdóttir
Kt. 070392-3059

Lilja Björk Ketilsdóttir
Kt. 240878-4109

Efnisyfirlit

Útdráttur.....	1
1 Inngangur	2
1.1 Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu.....	5
1.2 Rekstrarfélög verðbréfasjóða	6
1.3 Fjárfestingar í sjóðum	6
1.4 Fjármálalæsi	8
1.5 Viðskiptahættir fjármálafyrirtækja.....	9
1.6 Viðhorf almennings til sjóða rekstrarfélaga.....	10
1.6.1 Traust	11
1.6.2 Þekking	13
1.6.3 Áhætta	15
1.6.4 Ólíkur bakgrunnur einstaklinga	16
1.7 Viðhorf fagfjárfesta til sjóða rekstrarfélaga.....	17
1.7.1 Traust	18
1.8 Markaðssetning rekstrarfélaga verðbréfasjóða	19
1.8.1 Áhrif markaðssetningar á viðhorf neytenda.....	19
1.8.2 Hefur markaðssetning áhrif á peningaflæði sjóða?.....	20
1.9 Rannsóknin.....	21
2 Aðferð.....	23
2.1 Þátttakendur.....	23
2.1.1 Þátttakendur almenningur	23
2.1.2 Þátttakendur fagfjárfestar.....	23
2.2 Rannsóknarsnið.....	24
2.3 Mælitæki	24
2.3.1 Spurningalisti fyrir almenning	25
2.3.2 Spurningarlisti fyrir fagfjárfesta	26
2.4 Aðferð.....	27
2.4.1 Aðferð almenningur	27
2.4.2 Aðferð fagfjárfestar.....	28
2.5 Greining gagna og úrvinnsla.....	29

3 Niðurstöður.....	30
3.1 Niðurstöður almenningur.....	30
3.1.1 Traust	33
3.1.2 Þekking	34
3.1.3 Áhætta.....	37
3.1.4 Aðhvarfsgreining	38
3.2 Niðurstöður fagfjárfestar	39
3.2.1 Traust	41
3.2.2 Skipt um eignastýringaraðila á næstu 12 mánuðum	41
3.2.3 Aðhvarfsgreining	41
3.3 Áherslur í markaðsstarfi	42
3.3.1 Val á sjóðum	42
3.3.2 Fjármunir í sjóðum.....	44
4 Umræða.....	45
4.1 Almennigur.....	45
4.2 Fagfjárfestar	47
4.3 Áherslur í markaðsstarfi	49
4.4 Áframhaldandi rannsóknir	50
5 lokaorð	51
Heimildaskrá	54
Viðauki A	61
Viðauki B	67

Myndaskrá

Mynd 1: Samanburður milli viðhorfs og kyns	31
Mynd 2: Samanburður milli viðhorfs og tekna	32
Mynd 3: Samanburður milli viðhorfs og upphæð fjárfestinga.....	33
Mynd 4: Samanburður milli trausts og kyns	33
Mynd 5: Samanburður milli þekkingar og kyns	35
Mynd 6: Samanburður milli þekkingar og húsnæðisaðstæðna	36
Mynd 7: Samanburður milli þekkingar og trausts	37
Mynd 8: Viðhorf fagfjárfesta til sjóða rekstrarfélaga	40

Töfluskra

Tafla 1: Samanburður milli viðhorfs og aldurs.....	31
Tafla 2: Samanburður milli trausts og aldurs.....	34
Tafla 3: Samanburður milli áhættuvilja og upphæð fjárfestinga	38
Tafla 4: Aðhvarfsgreining á því hvaða breytur höfðu áhrif á viðhorf þátttakenda	39
Tafla 5: Aðhvarfsgreining á því hvaða breytur höfðu áhrif á viðhorf fagfjárfesta	42
Tafla 6: Mat almennings á þáttum við val á sjóðum.....	43
Tafla 7: Mat fagfjárfesta á þáttum við val á sjóðum.....	43
Tafla 8: Mat á mikilvægi þátta þegar einstaklingar eru með fjármuni í sjóðum.....	44
Tafla 9: Mat á mikilvægi þátta þegar fagfjárfestar eru með fjármuni í sjóðum.....	44

Útdráttur

Rannsókn þessi var gerð til að kanna viðhorf almennings og fagfjárfesta til rekstrarfélaga og sjóða þeirra. Einnig vildu höfundar komast að því hvort þyrfti mismunandi áherslur í markaðsefni fyrir almenning og fagfjárfesta. Lagðar voru fyrir tvær kannanir. Fyrri könnunin var ætluð almenningi og snéri að fjárfestingaráformum einstaklinga og þekkingu á verðbréfamarkaði. Í henni voru spurningar sem snéru að viðhorfi þátttakenda, trausti, þekkingu og áhættuvilja bornar saman við bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur, menntunarstig, húsnæðisaðstæður og tekjur. Seinni könnunin var ætluð fagfjárfestum og var send á valinn hóp. Í þeirri könnun voru spurningar sem snéru að viðhorfi þátttakenda, trausti, upphæð fjárfestinga og vali á eignastýringaraðilum bornar saman við bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur og menntunarstig.

Niðurstöður sýndu að meirihluti almennra þátttakenda hafði ekki myndað sér skoðun á viðhorfi til rekstrarfélaga og sjóða. Þegar kemur að þekkingu á verðbréfamarkaði töldu þeir sem höfðu lokið hærra menntunarstigi, sem og þeir tekjuhærri, sig hafa meiri þekkingu en hinir. Þegar borin voru saman svör karla og kvenna eru karlar almennt viljugri til að taka meiri áhættu og bera almennt meira traust til sjóða. Þá töldu karlar sig hafa meiri þekkingu á verðbréfamarkaði en konur. Í niðurstöðum fagfjárfesta kom í ljós að almennt treysta þeir sjóðum rekstrarfélaga. Bakgrunnsbreyturnar höfðu ekki áhrif á viðhorf og virðast fagfjárfestar almennt horfa til starfsfólks og trausts þegar kemur að vali á eignastýringaraðilum.

1 Inngangur

Eftir rannsóknarvinnu á netinu og bollaleggingar um áhugaverða markaðsrannsókn voru höfundar sammála um að leggjast í rannsóknarverkefni sem myndi flétta saman markaðsmál og fjármál. Fjárfestingar hverskonar eru höfundum hugleiknar, val á fjárfestingarkostum er töluvert og að mörgu er að huga þegar taka skal ákvarðanir í þeim efnum. Markaðssetning fjármálafyrirtækja er að mati höfunda vandmeðfarin og þess virði að skoða hvað má betur fara í þeim efnum. Viðhorf, traust og þekking er höfundum hugleikið í þessu samhengi.

Fjármálalæsi Íslendinga hefur á síðustu misserum oft verið uppi á teningnum, í kjölfar efnahagshrunsins 2008 þótti mörgum nóg um ólæsi Íslendinga á fjármál og komin tími til að grípa til aðgerða (Atvinnuvegaráðuneyti, 2009). Bæði OECD og Evrópusambandið höfðu lýst yfir áhyggjum vegna fjármálalæsis almennt. Einn liður í því var að fjármálaþjónusta var orðin flóknari og almenningur hafði takmarkaða getu til að geta fylgst með. Í ágúst árið 2008 var skipuð nefnd af viðskiptaráðherra til að kanna hver staða fjármálalæsis á Íslandi væri, grunur lék á að þekkingu á hugtökum og eðli fjármála væri ábótavant á meðal Íslendinga. Vegna efnahagshrunsins í október sama ár þurfti nefndin að seinka útgáfu skýrslu sem gefa átti út þá um haustið. Úr varð að skýrslunni var skilað í febrúar árið 2009. Nefndinni bar að meta þörf á aðgerðum til að bæta skilning og auka þekkingu almennings á þjónustu fjármálafyrirtækja. Niðurstaða nefndarinnar var sú að mörgu væri ábótavant í þessum efnum. Fjármálalæsi mældist þá minnst á meðal þeirra sem voru í lægsta launaflokki. Auka mætti allt aðhald á fjármálamarkaði, setja mætti af stað fjármálakennslu strax í grunnskólum ásamt því að tryggja að auglýsingar fjármálafyrirtækja sýni ekki einungis kosti heldur séu áhættuþættir og aðrir íþyngjandi þættir einnig kynntir. Þá var lagt til að ríkisstjórnin setti fram einhverskonar aðgerðaáætlun og skýra stefnu um hvernig mætti auka þekkingu Íslendinga á fjármálaþjónustu almennt og þeirri áhættu sem fylgir ákvörðunum um sparnað og fjárfestingar (Ibid). Hinar ýmsu aðgerðir hafa verið settar í gang til þess að auka fjármálalæsi hér á landi, mat á fjármálalæsi þjóðarinnar er stór þáttur í því mati sem gerir stjórnvöldum kleift að finna veikleika og bregðast við á viðeigandi hátt. Með forvörnum og auknu átaki strax á unga aldri er hægt að skila upplýstari þegnum út í samfélagið sem fyrir vikið ættu að vera betur í stakk búnir til að taka upplýstari ákvarðanir tengt hverskonar fjármálaákvörðunum á lífsleiðinni (Shankari, Navarathinam og Suganya, 2014). Fjárfestingar hverskonar eru hluti af fjármálalæsi Íslendinga og mikilvægt fyrir fólk á öllum aldri að tileinka sér færni í fjármálum og vera vel búin undir þær ákvarðanir sem þarf að taka, hvort sem það er á hlutabréfamarkaði, við kaup á

íbúð eða tengt hverjum öðrum fjármálaákvörðunum („Mikilvægi fjármálalæsis”, 2010). Stofnun Stofnunar um fjármálalæsi sem var upphaflega hrundið í framkvæmd árið 2005 var einn liður í því átaki að auka fjármálalæsi þjóðarinnar í heild sinni. Stofnunin sér um rannsóknir og starf tengt því þjóðarátaki. Gott fjármálalæsi skilar sér í traustara hagkerfi, stöðugleika og aukinni hagsæld þjóðarinnar. Rangar ákvarðanir tengt fjármálum geta skilað sér í neikvæðum útkomum fyrir einstaklinga eða jafnvel þjóðfélagið í heild. Það skiptir máli hvernig fræðslan er framsett og mjög mikilvægt að vanda til verka og eftir bestu getu vanda alla fræðslu sem boðið er uppá. Þá er mikilvægt að bjóða uppá hverskonar fræðslu sem byggð er á rannsóknum. Mikilvægt er að auðvelda almenningi upplýsingaöflun á þessu sviði (Ibid). Samkvæmt Breka Karlssyni hjá Stofnuninni er sérstakleg þörf á því að auka fræðslu og rannsóknir á sviði verðbréfamála.

Samkvæmt Kristínu Jóhannsdóttur samskipta- og markaðsstjóra hjá Nasdaq Iceland er það mat þeirra að í kjölfar efnahagshrunsins 2008 fóru Íslendingar að vantroysta rekstrarfélögum verðbréfasjóða, sjóðum þeirra og fjármálafyrirtækjum almennt. Fólk missti mikið fjármagn í hruninu og var illa brugðið. Einn mikilvægasti þátturinn í því að efla traust almennings til fjármálafyrirtækja er að fræða og upplýsa ásamt því að stuðla almennt að auknu fjármálalæsi Íslendinga. Það hefur ekki tíðkast á Íslandi að kenna fjármálalæsi, en Nasdaq Iceland hefur stuðlað að aukinni fræðslu á meðal almennings og er það einn liður í því að bæta stöðuna í þjóðfélaginu. Sé réttum aðferðum beitt ættu fjármálafyrirtæki að ná að laga það viðhorf sem almenningur hefur myndað sér á sjóðum, sparnaði og fjárfestingum. Flest allir Íslendingar eru að fjárfesta með einhverjum hætti, þeir sem eru ekki að því beint fjárfesta óbeint í gegnum lífeyrissjóðina sína. Það er mikilvægt að almenningur kunni á markaðinn og hafi grunnskilning á því hvernig sparnaður getur virkað. Að almenningur geti nýtt sér sjóði og annað slíkt sem í boði er. Þá er mikilvægt að almenningur skilji lífeyrissjóðina og hvernig þeir eru að spara fyrir okkur. Fjármálafyrirtæki þurfa að setja mikið afl í fræðslu og kennslu á flestum stigum fjármála og fjárfestinga. Aukið traust til fjármálafyrirtækja ætti að myndast fyrir ef fjármálakennsla er aukin í skólum landsins og það strax í grunnskólum. Fjármálafyrirtækin þurfa að upplýsa almenning um kosti fjárfestinga en á sama tíma að vera þessi gagnrýni aðili sem bendir á hvernig hlutirnir virka, hvað er gott, hvað er áhættusamt, hvað ber að varast og svo framvegis. Einstaklingar þurfa að vera vel upplýstir til að taka réttar ákvarðanir og þurfa að þekkja bæði jákvæðar og neikvæðar hliðar þess að fjárfesta. Hvatning til almennings um þátttöku í fjárfestingum hverskonar er af hinu góða. Gæta þarf þess þó að stuðla ekki að hjarðhegðun og þarf hver og einn fjárfestir að taka upplýsta ákvörðun um að velja þá tímasetningu sem hentar honum best. Almennigur á það til að litast af því sem kemur fram í

fjölmiðlum og því ber að vanda allt upplýsingaflæði. Á Íslandi er ofboðslega ungur hlutabréfamarkaður, gæta þarf aðhalds til að stuðla að betri þróun. Aukin þekking á þessu sviði er lykillinn að velgengni og aukið fjármálalæsi Íslendinga er lykillinn að bættara fjárfestingaumhverfi fyrir alla (Kristín Jóhannsdóttir, samskipta- og markaðsstjóra Nasdaq Iceland, munnleg heimild, viðtal, 21. apríl 2015)

Árið 2011 stóð Viðskiptablaðið fyrir könnun sem send var á 1300 aðila úrtak, konur í meistaranámi við Háskólann í Reykjavík og félagskonur í Félagi kvenna í atvinnurekstri. Tilgangurinn var að kanna afstöðu þeirra til verðbréfamarkaðarins. Spurt var í hverju þær fjárfestu almennt og voru þær meðal annars beðnar um að meta þekkingu sína á verðbréfamarkaði. Samkvæmt könnuninni voru einungis 4% kvenna sem hugðust fjárfesta á hlutabréfamarkaði á næstu 12 mánuðum. Þrátt fyrir að hagur kvenna hafi bæst á síðustu árum, konur hafi menntað sig í auknum mæli, þátttaka þeirra á vinnumarkaði aukist og launakjör þeirra hækkað þá virðast konur horfa á fjárfestingakosti öðrum augum en karlar. Þær virðast nálgast fjárfestingar á annan hátt og áhættusækni þeirra er að jafnaði minni, með aukinni þekkingu væri hægt að minnka ótta við fjárfestingar („Konur á verðbréfamarkaði”, 2013). Samkvæmt Barböru Stewart sérfræðingi í fjármálum og sjóðsstjóra hjá Cumberland Private Wealth Management í Toronto Kanada, eru konur á fjármálamarkaði óplægður akur. Konur eru ekki hræddari við áhættu en karlar en eru meðvitaðri um hana. Með aukinni þátttöku þeirra á hlutabréfamarkaði á næstu árum og aukinni fræðslu í þjóðfélaginu ætti ótti við fjárfestingar hverskonar að minnka og hagur markaðarins í heild sinni að vænkast (Barbara Stewart, 2015).

Það er margt sem er farið að benda til þess að hagur heimilanna í landinu sé að vænkast og í upphafi ársins 2015 var staða heimilanna í landinu sú besta sem hún hefur verið síðan fyrir efnahagshrunið 2008. Samkvæmt skýrslu frá greiningardeild Íslandsbanka sem gefin var út í janúar 2015 hækkaði íbúðaverð um 8,6% að raunvirði á milli áranna 2013 og 2014 og kaupmáttur launa jókst verulega og hefur ekki verið meiri hér á landi síðan árið 2007 („Heimilin bættu fjárhagsstöðu sína talsvert í fyrra”, 2015). Þetta er einn liður í því að einstaklingar eru almennt farnir að sýna hverskonar fjárfestingum meiri athygli en raunin hefur verið síðustu ár. Í febrúar síðastliðnum birtist frétt í Viðskiptablaðinu þar sem fram kom að rúmum 6 árum eftir hrunið 2008 er staða heimilanna í landinu að vænkast og traust á markaðnum að aukast. Í kjölfar þess hefur þátttaka þeirra sem taka þátt í fjárfestingum aukist. Í lok árs 2014 áttu heimilin í landinu um 25 milljarða í hlutabréfasjóðum, sem er 5 milljarða króna aukning frá árinu áður, sem er þó ennþá nokkuð lægra en þekktist hér á landi fyrir efnahagshrunið 2008 („Aukinn áhugi almennings á fjárfestingu í hlutabréfum”, 2015). Endurspeglar aukin þátttaka í fjárfestingum jákvætt viðhorf gagnvart fjárfestingum almennt?

Höfundar urðu sammála um að viðhorf almennings og fagfjárfesta til sjóða rekstrarfélaga, ásamt markaðssetningu þeirra væri áhugavert efni fyrir B.Sc. rannsókn.

1.1 Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu

Samkvæmt skilgreiningu laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti eru fjármálagerningar framseljanleg verðbréf, peningamarkaðsskjöl, hlutdeildarskírteini, afleiður og aðrir samningar sem gera má upp efnislega eða með reiðufé. Hlutabréf í fyrirtækjum teljast ekki til fjármálagerninga. Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu eru dæmi um fjármálagerninga þar sem fjárfest er í dreifðu safni verðbréfa og þar með reynt að draga úr sveiflum í ávöxtun. Sjóðirnir eru misjafnir eins og þeir eru margir þar sem þeir fylgja ólíkri fjárfestingastefnu.

Samkvæmt greinargerð Efnahags- og framfarastofnunarinnar (Organisation for economic co-operation and development) frá árinu 2001 hafa sjóðir þrennskonar lagalega uppbyggingu. Sjóðir geta verið á hlutafélagaformi (e. corporate form) þar sem fjárfestar eru hluthafar og sjóðurinn er sjálfstæður lögaðili. Þá eignast fjárfestar hlut í fyrirtæki eða félagi og hagnast á því ef vel gengur. Einnig eru til svokallaðir fjárhaldssjóðir (e. trust funds) þar sem rekstrarfélag sér um að halda utan um sjóðinn fyrir hönd sjóðseigenda. Dæmi um slíka sjóði eru verðbréfasjóðir þar sem fjárfestar kaupa hlutdeild og eignast þannig hlut í mörgum tegundum verðbréfa. Að lokum eru til sjóðir á sammingsformi (e. contractual form) þar sem fjárfestir gerir samning við rekstrarfélag sem síðan fjárfestir fyrir hans hönd. Lagaleg uppbygging sjóða getur að sjálfsögðu verið mismunandi eftir löndum, sumstaðar er einungis eitt löglegt form en annars staðar eru fleiri form í gildi (Thompson og Choi, 2001). Á Íslandi var lögunum breytt árið 2003 en með tilkomu nýju laganna geta verðbréfasjóðir ekki lengur verið reknir sem sjálfstæðir lögaðilar í formi hlutafélags heldur þurfa þeir að vera stofnaðir og reknir af rekstrarfélagi (*Lög um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði* nr. 30/2003). Að því sögðu geta sjóðir verið á þrennskonar formi hér á landi, verðbréfasjóðir, fjárfestingasjóðir og fagfjárfestingsjóðir. Lagaleg uppbygging þeirra er þó ólík en fjárfestingarsjóðir hafa ekki heimild til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu líkt og verðbréfasjóðir. Einnig er töluverður munur á fjárfestingaheimildum sjóðanna. Starfræktir verðbréfasjóðir og fjárfestingasjóðir hafa allir hlotið staðfestingu Fjármálaeftirlitsins til starfa en fjárfestingarstefna sjóðanna er fyrirfram ákveðin og ekki hægt að breyta henni nema því aðeins að fáist gefið leyfi frá Fjármálaeftirlitinu. Fagfjárfestingsjóðir standa eingöngu til boða fyrir fagfjárfesta og þurfa þeir ekki staðfestingu Fjármálaeftirlitsins til starfa en þó ber að tilkynna um þá sbr. 4.mgr. 62.gr. laga nr. 128/2011 (*Lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði* nr. 128/2011).

Þó að til séu mismunandi tegundir af sjóðum um sameiginlega fjárfestingu þá eru grundvallarþættirnir þeir sömu, að taka við fjármunum til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum seljanlegum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fjárfestingastefnu sjóðsins, sbr. 1. gr. laga nr. 128/2011. Sjóðsfélagar eignast þannig hlutdeild í dreifðu eignasafni en allir þeir sem eiga hlutdeild að sjóði eiga rétt til eigna og tekna sjóðsins í hlutfalli við hlutdeild sína. Sjóðurinn myndast með fjármunum viðskiptavina og samanstendur af eignum sem verða til við ráðstöfun þessara fjármuna (*Lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði*).

1.2 Rekstrarfélög verðbréfasjóða

Rekstrarfélög verðbréfasjóða eru samkvæmt skilgreiningu laga nr. 128/2011 fjármálafyrirtæki sem reka sjóði um sameiginlega fjárfestingu í fjármálagerningum og öðrum seljanlegum eignum. Slík félög veita einstaklingum og lögaðilum þjónustu á sviði sameiginlegrar stýringar verðbréfasafns og er þar með heimilt að taka við fjármunum frá almenningi til fjárfestinga í slíkum sjóðum, þó með fjárfestingastefnu fjárfestisins í huga. Það gilda sérstök lög um rekstur þessara félaga og þurfa þau að uppfylla ákveðnar kröfur en lögin hafa verið hert á síðustu árum og eftirlit aukist til muna. Félagin þurfa að hafa skýra verkferla um ákvarðanatöku og skipulag þegar kemur að skiptingu verkefna og ábyrgðar ásamt því að tryggja að starfsmönnum félagsins sé kunnugt um slíkt verklag og þær reglur sem gilda. Starfsmenn þurfa að búa yfir þeirri hæfni og þekkingu sem þarf til að sinna starfinu og félagið þarf að tryggja að starfsmenn vinni ávallt starf sitt af heiðarleika, heilindum og fagmennsku. Innra eftirlit þarf einnig að vera gott til þess að tryggt sé að ákvörðunum og ferlum sé fylgt eftir (*Reglugerð um skipulagskröfur rekstrarfélaga verðbréfasjóða* nr. 471/2014).

1.3 Fjárfestingar í sjóðum

Í desember árið 1984 stofnaði Kaupþing, ásamt Fjárfestingarfélaginu, verðbréfasjóði sem voru fyrstir sinnar tegundar á Íslandi en með því urðu þær breytingar í íslenska fjármálaheiminum að fyrstu verðbréfasjóðirnir tóku til starfa. Áhugi fyrir rekstri verðbréfasjóða og starfhæfum verðbréfamarkaði hér á landi fór vaxandi árið 1985 og það sama ár var Verðbréfaþing Íslands stofnað. Í upphafi tíunda áratugarins varð Verðbréfaþing Íslands að Kauphöll Íslands en í dag gengur hún undir nafninu Nasdaq Iceland. Á nokkrum árum fjölgaði sjóðunum hratt og þeir stækkuðu. Skipulagður verðbréfamarkaður hér á landi er því ungur samanborið við önnur lönd

en þrátt fyrir það hefur markaðurinn farið í gegnum eitt mesta hrun sem um getur í sögu skipulagðra verðbréfamarkaða (Magnús Sveinn Helgason, 2010).

Á síðustu tveimur áratugum hafa fjárfestingar í sjóðum aukist mikið víðs vegar um heiminn og hefur sá fjárfestingamöguleiki sér í lagi verið vinsæll hjá minni fjárfestum og einstaklingum. Margir nýir sjóðir hafa sprottið upp og þá sérstaklega samfélagslega ábyrgir sjóðir og sjóðir sem byggja á trúarlegum stefnum (Beer, Estes og Deshayes, 2014), en það verður ekki farið nánar í það í þessari umfjöllun. Mikill uppvöxtur var á árunum fyrir efnahagshrunið 2008 en talið er að verðmæti vogunarsjóða í heiminum hafi verið um 2 billjónir bandaríkjadala í byrjun árs 2008 og á sama tíma hafi verðmæti peningamarkaðssjóða verið í kringum 3 billjónir bandaríkjadala, og er þá ekki talið með virði annarra sjóða. Vinsældir vogunarsjóða voru miklar einkum því áhætta var talin minni en í öðrum sjóðum og hagnaðarvon mikil. Svipaða sögu má segja af peningamarkaðssjóðum en áhætta var talin mjög lág og ávöxtun svipuð og af ríkisskuldabréfum í Bandaríkjunum (e. U.S Treasuries). Þessi fjárfestingaleið var sögð henta vel fyrir þá sem áttu lausafé og vildu fjárfesta til styttri tíma með lítilli áhættu. Í ágúst 2007 varð ávöxtun skyndilega mun meiri og náði ávöxtun peningamarkaðssjóða hámarki í mars 2008, og er því deilt um hversu áhættusamar fjárfestingarnar voru í raun og veru. Á þeim tíma jukust vinsældir sjóðanna mikið og ljóst að margir högnuðust á fjárfestingum í slíkum sjóðum, sem og öðrum sjóðum, á árunum fyrir efnahagshrun. Ef til vill voru margir þeirra sem fjárfestu í sjóðum ekki nægjanlega vel upplýstir um þá áhættu sem fylgdi slíkum fjárfestingum og þekking jafnvel lítil. Í kjölfar gjaldþrots Lehman Brothers í september 2008 og hrun bankanna hér á landi í október sama ár, féll gengi sjóða og sumir urðu jafnvel verðlausir. Talið er að verðmæti vogunarsjóða í heiminum hafi hrunið um fjórðung árið 2008 og báru þeir þar með lægstu ávöxtun frá upphafi slíkra sjóða. Verðmæti peningamarkaðssjóða féll um helming á sama tíma og töpuðu því margir á fjárfestingum sínum í sjóðum á þessum tíma. (Bolliger, Guidotti og Pochon, 2011 ; Dudley og Nimalendran, 2011 ; Griffiths, Kotomin og Winters, 2012 ; Kacperzyk og Schnabl, 2013)

Rekstur almannatrygginga, lífeyrissjóða og tryggingafélaga er að mestu leyti fjármagnaður með fjárfestingum í mismunandi fjármálagerningum. Efnahagshrunið hafði því mikil áhrif á rekstur þessara aðila og hafa þeir náð sér misvel á strik. Aðilarnir voru margir hverjir með háar fjárhæðir í stýringu og töpuðu því miklu þegar gengi hlutabréfa og sjóða féll. Sumir tóku meiri áhættu en aðrir og töpuðu þar af leiðandi meiru. Lífeyrissjóðir hafa sætt gagnrýni fyrir frammistöðu sína einkum fyrir að bregðast skyldum sínum gagnvart samfélaginu og fyrir að sýna af sér ábyrgðarleysi. Það er því vandasamt fyrir þá að endurbyggja ímynd og traust. Auk þess hafa margir þeirra átt erfitt uppdráttar eftir efnahagshrunið sökum lægri

ávöxtunar af fjármálagerningum fyrstu árin eftir hrun. Útlitið er þó bjartara þegar horft er til lengri tíma ogávöxtunartölur virðast fara hækkandi. Flestir hafa lært af efnahagshruninu og hafa nú betri vitneskju um áhættumat þegar kemur að fjárfestingum í fjármálagerningum (Pino og Yermo, 2010).

1.4 Fjármálalæsi

Fjármálalæsi snýr að því að einstaklingur geti tekið upplýstar og meðvitaðar ákvarðanir í fjármálum til lengri og styttri tíma. Fjármálalæsi byggist því á þekkingu, viðhorfi og hegðun einstaklings („Stofnun um fjármálalæsi beitir sér fyrir bættu fjármálalæsi íslensku þjóðarinnar”, e.d.). Í dag eru gerðar auknar kröfur til einstaklinga um fjármálalæsi þar sem fjármálaafurðir eru sífellt að verða flóknari og er aukin ábyrgð lögð á neytandann. Einstaklingar sem hafa þekkingu á fjármálaumhverfinu eru því betur staddir þegar taka á ákvarðanir tengdar því. Þetta kemur sér ekki einungis vel fyrir fjölskyldur þeirra heldur líka fyrir samfélagið í heild, en góð þekking einstaklinga á fjármálaumhverfinu gerir óprúttum aðilum erfiðara fyrir að nýta sér veikleika markaðarins. Þrátt fyrir þetta má oft á tíðum sjá dæmi um ósamræmi í hegðun einstaklinga þegar kemur að ákvörðunatöku í fjármálum. Ákvörðun getur verið byggð á samspili nokkurra þátta og því ekki alltaf þekking einstaklingsins sem hefur mest vægi, má þar meðal annars nefna ólíkan bakgrunn einstaklinga, áhættuvilja, fyrri árangur tengt fjármálum og hópþrýsting (Hilgert, Hogarth og Beverly, 2003). Einstaklingar eiga það til að fylgja straumnum eða sýna svokallaða hjarðhegðun. Á árunum fyrir efnahagshrunið var mikill uppvöxtur í fjárfestingum í sjóðum og er líklegt að margir hafi ákveðið að fjárfesta í sjóðum einungis útaf vinsældum þeirra. En einstaklingar eru einkum líklegir til þess að fylgja hjörðinni þegar þeir eru ekki nægjanlega upplýstir sjálfir eða eru hræddir við að taka sjálfstæðar ákvarðanir. Í þeim tilfellum sjá þeir hvað aðrir í kringum þá eru að gera og fylgja þeirri hegðun, hjörðin gerir það að verkum að það er erfitt fyrir einn einstakling að fara í aðra átt. Á tímum góðæris veldur hjarðhegðun því að hjörðin heldur áfram í blindni og varnarleysi. Rannsóknir sýna að þegar einstaklingar hafa tekið ákvörðun þá leita þér í sífellu eftir einhverju sem staðfestir ákvörðun þeirra eða styður við hana. Á sama tíma er þeir líklegri til þess að líta framhjá þeim þáttum sem styðja ekki við ákvörðunina eða eru mótsögn við viðhorf einstaklingsins. Það er mikilvægt að starfsmenn fjármálafyrirtækja taki eftir hjarðhegðun og skynji í hvaða átt hjörðin er að fara, en þannig geta þeir reynt að sporna við því að einstaklingar taki óupplýstar ákvarðanir byggðar á hegðun annarra frekar en eigin sannfæringu. Það er því

áhugavert að skoða tengsl milli þekkingar og hegðunar einstaklinga þegar kemur að fjármálatengdum ákvörðunum (Gounaris og Prout, 2009).

1.5 Viðskiptahættir fjármálafyrirtækja

Meginregla laga um verðbréfavíðskipti stuðlar að því að vernda hagsmuni viðskiptavina (*Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007*). Þær reglur, reglugerðir og þau lög sem fjármálafyrirtækjum ber að starfa eftir, eru til þess fallin að viðskiptavinurinn geti borið það traust sem þarf til þess að grundvöllur sé fyrir rekstri starfseminnar. Þó ber að gæta þess að ákvarðanir um hverskonar fjárfestingar í hlutdeildarskírteinum sjóða eru á ábyrgð hvers og eins fjárfestis. Hafa ber í huga að kaup á hlutdeildarskírteinum í sjóðum er í eðli sínu áhættufjárfesting og þurfa aðilar að gera sér grein fyrir hver sé sú áhætta sem þeir séu reiðubúnir að taka (Drumwright og Murphy, 2004). MIFID tilskipunin (e. Markets in Financial Instruments Directive) var sett á af Evrópuþinginu í nóvember árið 2007. Meginmarkmið hennar er að vernda hagsmuni neytenda og samræma reglur um fjárfestavernd í Evrópu. Tilskipunin inniheldur meginreglur um viðskiptahætti fjármálafyrirtækja, þar kemur meðal annars fram að við framkvæmd viðskipta skuli fjármálafyrirtæki tryggja að viðskiptavinurinn fái, miðað við aðstæður, bestu mögulegu niðurstöðu. Hér er átt við reglur um bestu framkvæmd (e. Best execution) en hún felur í sér að fjármálafyrirtæki leiti ávallt bestu leiða til að tryggja bestu mögulegu niðurstöðu fyrir viðskiptavinum sína. Besti mögulegi árangur er meðal annars ákvarðaður út frá heildarmati sem felur í sér verð fjármálagerningsins sem og allan heildarkostnað tengdan framkvæmdinni. Með innleiðingu MIFID tilskipunarinnar hefur verið séð til þess að almennir fjárfestar fái betri upplýsingar frá fjármálafyrirtækjum en þekktist áður. Af því leiðir að hinn almenni fjárfestir verði betur í stakk búinn til að taka ákvarðanir um fjárfestingar. Tilskipunin gerir ákveðnar kröfur til fjármálafyrirtækja sem þeim ber að hlíta. Starfsmönnum rekstrarfélaga ber að upplýsa fjárfesta um þetta, upplýsingagjöfin liggur þeirra megin samkvæmt lögnum. Upplýsingagjöf felst til að mynda í því að birta verðskrá á heimasíðu félagsins (Janin, 2007 ; *Reglugerð um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja nr. 995/2007*).

Efnahagshrunið olli reiði hjá mörgum og jafnvel almennri vantrú einstaklinga á fjármálakerfinu. Fjármálafyrirtæki sýndu af sér óábyrga hegðun gagnvart þjóðfélaginu og almenningur upplifði svik. Traust milli fjárfesta og fjármálafyrirtækja er brostið og spurningar vakna um hvort hægt sé að endurvekjja traust milli þessara aðila. Að endurvekjja traust tekur tíma og þurfa fjármálafyrirtæki því að vera þolinmóð og skilningsrík til þess að það takist.

Megináherslur þessara fyrirtækja eru nú að endurbyggja samband við viðskiptavinum og glatað traust, ásamt því að innleiða góða viðskiptahætti og siðferðislega hegðun í starfsemi sinni. Efnahagshrunið hefur vakið athygli fólks á efnahagsumhverfinu og hvernig það virkar. Það hefur einnig aukið þekkingu fólks sem starfar í fjármálaumhverfinu og eru ráðgjafar nú betur upplýstir um mistök og gryfjur sem ber að varast. Fjármálafyrirtæki geta því nýtt sér efnahagshrunið til að endurskilgreina sig og styrkja faglega starfshætti (Bourne og Edwards, 2012 ; Gounaris og Prout, 2009). Eftir hrun voru teknir upp nýir vinnuhættir á Íslandi. Fjármálaeftirlitið tók upp nýjar verkreglur sem snúa að hæfi stjórnarmanna fjármálafyrirtækja en hæfi þeirra er nú kannað enn frekar en það hafði verið gert áður. Með þessu á að ýta undir ábyrgari stjórnarhætti. Unnið hefur verið að því síðustu ár að byggja upp traustara fjármálakerfi en þekktist áður og samfélagslegt hlutverk fjármálafyrirtækja er stærra en það var áður. Virkt fjármálaeftirlit sem stenst alþjóðlegt viðmið er grundvöllur fyrir starfi hér á landi (*Reglur um eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti fjármálafyrirtækja nr. 670/2013*).

1.6 Viðhorf almennings til sjóða rekstrarfélaga

Viðhorf hefur gjarnan áhrif á hegðun og ákvarðanatöku einstaklinga. Viðhorf einstaklings getur haft áhrif á ákvarðanatöku að því leyti að hann velur vöru eða vörumerki út frá jákvæðum og neikvæðum gildum og viðhorfum. Rannsóknir sýna að persónuleg gildi geta haft áhrif á viðhorf einstaklinga en viðhorfin verða gjarnan sterkari þegar þau endurspeglar gildi einstaklingsins. Í þeim tilfellum verður auðveldara að spá fyrir um hegðun einstaklingsins þar sem viðhorfin hafa áhrif á hegðun. Neikvæð upplifun einstaklingsins af ákveðinni vöru eða vörumerki getur haft áhrif á hann en í því tilfalli gæti hann myndað neikvætt viðhorf og breytt hegðun sinni út frá því. Að sama skapi gæti einstaklingur breytt viðhorfi sínu eftir jákvæða upplifun og þannig verið líklegri til þess að kaupa viðkomandi vöru. Ýmsir aðrir þættir geta þó haft áhrif á viðhorf en má þar nefna traust, þekkingu, áhættuvilja og ólíkan bakgrunn einstaklinga (Marcelo og Juliana, 2010 ; Petty, 2006). Þessir þættir verða teknir fyrir hér á eftir þar sem fjallað verður um áhrifavalda í viðhorfi almennings til sjóða rekstrarfélaga. Í þessu samhengi verður almenningur talinn hafa jákvætt viðhorf gagnvart sjóðum rekstrarfélaga ef viðkomandi er að fjárfesta í slíkum sjóðum eða telur sig líklegan til þess að gera það í náinni framtíð. Almennur fjárfestir er samkvæmt skilgreiningu laga nr.108/2007 um verðbréfavíðskipti, einstaklingur sem hefur það ekki að atvinnu að fjárfesta í fjármálagerningum og telst því ekki sem fagfjárfestir.

1.6.1 Traust

Í viðskiptum þarf traust að vera gagnkvæmt til þess að viðskiptin verði sem skilvirkust fyrir báða aðila. Rannsóknir sýna að traust og trúverðugleiki eru það sem flest viðskiptasambönd byggja á. Traust byggir meðal annars á því að veittar séu réttmætar upplýsingar og að staðið sé við gefin loforð. Einnig kemur fram að traust geti haft jákvæð áhrif á viðhorf og hegðun. Þá er talað um að traust sé sérstaklega mikilvægt í viðskiptum tengdum fjármálum þar sem þeim fylgir meiri áhætta og óvissa (Busch og Hantusch, 2000 ; Grayson, Johnson og Chen, 2008 ; Rindfleisch and Moorman, 2003). Það getur reynst erfitt fyrir hinn almenna borgara að kunna skil á þeim fjármálagerningum sem boðið er upp á og því edlilegt að einstaklingar þurfi að leita til sérfræðinga á sviði fjárfestinga þegar þeir eru í fjárfestingahugleiðingum. Ráðgjöfum ber skylda til þess að upplýsa fjárfesta um þá áhættu sem fjárfesting hefur í för með sér og fjárfestar þurfa að geta treyst því að ráðgjafar séu heiðarlegir í sínum störfum. Í þessu samhengi er traust milli fjárfesta og ráðgjafa fjármálafyrirtækja afar mikilvægt (Demina, 2015). Starfsmenn fjármálafyrirtækja þurfa að sýna að þeir séu traustsins verðir með því að fara eftir þeim lögum og tilskipunum sem í gildi eru og misnota ekki vald sitt eða stöðu. Hér er meðal annars átt við MIFID tilskipunina sem áður hefur verið minnst á, ásamt ýmsum öðrum lögum og reglum sem starfsmönnum fjármálafyrirtækja ber að fara eftir (Bourne og Edwards, 2012 ; Tyler og Stanley, 2007).

Það getur reynst erfitt að mæla gæði og virði þjónustu sem er óáþreifanleg en í því samhengi er traust mjög mikilvægt. Traust hefur verið skilgreint á mismunandi vegu og getur upplifun einstaklinga á trausti verið ólík. Í stuttu máli er traust; áreiðanleiki, hreinskilni, gagnkvæmni, skuldbinding, umburðarlyndi og heiðarleiki. Einstaklingur getur skilgreint traust þannig að hægt sé að treysta öðrum aðila til þess hafa hag einstaklingsins fyrir brjósti og að sá aðili forðist að nýta sér veikleika viðkomandi. Traust getur verið merki um samkeppnisforskot fyrirtækis sem veitir þjónustuna en traust getur dregið úr fórnarkostnaði og óvissu þess fyrirtækis. Traust styrkir samband og bætir samskipti milli aðila, ásamt því að stuðla að aukinni ánægju viðskiptavina (Tyler og Stanley, 2007). Einstaklingar geta átt erfitt með það að treysta aðilum sem þeir þekkja ekki eða aðilum sem hafa áður brugðist þeim. Það getur því reynst erfitt að ávinna traust en einnig getur verið erfitt að viðhalda því þar sem traust er afar vandmeðfarið. Samkvæmt Busch og Hantusch (2000) eru tvær meginástæður fyrir þessu. Einstaklingar eru líklegri til þess að taka eftir atburðum sem hafa neikvæð áhrif á traust heldur en atburðum sem hafa jákvæð áhrif á traust. Að sama skapi eru atburðir sem hafa neikvæð áhrif á traust líklegri til þess að vega meira í ákvarðanatöku einstaklings heldur en atburðir sem hafa jákvæð áhrif á traust. Þetta getur þess vegna haft mikið að segja fyrir einstakling þegar kemur

að myndun trausts en einnig hafa aðrir þættir áhrif eins og staðalímyndir, valdabarátta og ólíkur félagslegur bakgrunnur einstaklinga. Neikvæðir atburðir í fortíð líkt og efnahagshrunið 2008 geta þannig haft neikvæð áhrif á traustmyndun einstaklinga gagnvart fjármálastofnunum (Busch og Hantusch, 2000).

Traust getur verið stór áhrifavaldur þegar kemur að ákvarðanatöku tengt fjárfestingum. Rannsókn sem gerð var í Bandaríkjunum á árunum 2003 til 2008 sýndi fram á að traust hefur áhrif á þátttöku einstaklinga á hlutabréfamarkaði. Þeir einstaklingar sem báru lítið traust til hlutabréfamarkaðar voru ólíklegri til þess að fjárfesta í slíkum fjárfestingum. Traust hafði ekki einungis áhrif á þátttöku einstaklinga sem höfðu lægri tekjur heldur einnig á þá sem voru tekjuhærri. Skortur á trausti fólst að mestu leyti í því að einstaklingar voru hræddir um að vera sviknir, en ef til vill er hægt að rekja það til neikvæðra atburða í fortíð hjá viðkomandi einstaklingum. Þá gætu einstaklingar hafa orðið fyrir atburðum sem höfðu neikvæð áhrif á þá og ollið því að þeir eiga erfitt með að bindast aftur böndum byggðum á trausti. Í sömu rannsókn voru þátttakendur beðnir um að svara spurningu sem snéri að því hversu vel eða illa þeir treystu öðru fólki almennt. Þeir þátttakendur sem sögðu að flestu fólki væri treystandi voru mun líklegri til þess að fjárfesta á hlutabréfamarkaði en þeir sem sögðust treysta fólki illa. Í ljós kom að traust hafði jákvæð áhrif á þátttöku einstaklinga á hlutabréfamarkaði þar sem aukið traust hafði í för með sér aukna þátttöku. Samkvæmt rannsókninni eru einstaklingar sem treysta öðrum vel um 20% líklegri til þess að fjárfesta í áhættusömum fjárfestingum heldur en þeir sem bera lítið traust til annarra. Þá voru einstaklingar einnig líklegri til þess að eiga fjárfestingar í áhættusömum fjárfestingum ef þeir sögðust treysta starfsmönnum síns viðskiptabanka. Þegar önnur lönd voru skoðuð til samanburðar þá komu fram svipaðar niðurstöður, traust hafði jákvæð áhrif á þátttöku einstaklinga á hlutabréfamarkaði. Þegar fjárfest er í sjóðum rekstrarfélaga er verið að fjárfesta í dreifðu eignasafni. Einstaklingar geta þar með verið þátttakendur á hlutabréfamarkaði ef að sjóðurinn sem um ræðir fjárfestir í hlutabréfum. Þar af leiðandi eru einstaklingarnir þátttakendur á hlutabréfamarkaði í gegnum þriðja aðila, eða þann aðila sem sér um fjárfestingar fyrir viðkomandi sjóð. Það er þá líklegt að einstaklingar leggi meira traust á sjóðsstjóra sjóðsins eða starfsfólk rekstrarfélaga, þegar þeir ákveða að fjárfesta í sjóðum (Guiso, Sapienza og Zingales, 2008).

Gerð var rannsókn á 1.200 viðskiptavinum Goldman Sachs fjárfestingabanka í Ástralíu en megintilgangur rannsóknarinnar var að kanna tengsl milli þekkingar viðskiptavina og þess trausts sem þeir báru til fyrirtækisins. Í ljós kom að sterk tengsl voru á milli þekkingar viðskiptavina og trausts sem þeir báru til Goldman Sachs. Einnig kom í ljós að góð og fagleg þjónusta hafði mikið að segja þegar kom að myndun trausts. En þeir einstaklingar sem bjuggu

yfir mikilli þekkingu, og gætu jafnvel talist til sérfræðinga í fjármálaumhverfinu voru líklegri til þess að bera aukið traust til fyrirtækisins ef þeir upplifðu faglega þjónustu. Það er því ljóst að fjármálafyrirtæki geta haft hag af því að viðskiptavinir hafi góða þekkingu á fjármálaumhverfinu. Getur það meðal annars skilað sér með auknu trausti og betri upplifun viðskiptavina. Fræðsla getur átt sér stað með margvíslegum hætti, hægt er að þjálfa starfsfólk í því að veita góða upplýsingagjöf til viðskiptavina en einnig geta fjármálafyrirtæki gefið út fræðsluefni á vefmiðlum, haldið fræðslufundi og tekið þátt í ýmis konar viðburðum tengdum fræðslu (Eisingerich og Bell, 2008).

Út frá fyrrnefndum rannsóknum vilja höfundar skoða hvort traust hafi áhrif á viðhorf einstaklinga. Það hvort aukið traust til sjóða rekstrarfélaga hafi í för með sér að einstaklingar séu líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga heldur en þeir sem bera lítið traust til slíkra sjóða.

1.6.2 Þekking

Samkvæmt Robb og Woodyard (2011) er almenna kenningin sú að því meiri þekkingu sem einstaklingar hafa á fjármálaumhverfinu, því skilvirkari ákvarðanir taka þeir í fjármálum. Þetta kemur þó ekki alltaf skýrt fram þar sem aðrir þættir geta einnig haft áhrif á ákvarðanatöku og hegðun einstaklinga. Í rannsóknum þar sem sýnt hefur verið fram á tengsl milli þekkingar á fjármálaumhverfinu og hegðunar, hefur þekking einstaklinga verið mæld og þeir í kjölfarið spurðir um hegðunaráform tengt fjármálum. Niðurstöður í þeim rannsóknum eru því einungis byggðar á hegðunaráformum einstaklinga en ekki raunverulegri hegðun og hafa þessar rannsóknir fengið á sig gagnrýni fyrir það. Aðrar rannsóknir hafa sýnt fram á tengsl milli þessara tveggja þátta með mælingum á þekkingu einstaklinga á fjármálaumhverfinu og raunverulegri hegðun þeirra (Robb og Woodyard, 2011). Í rannsókn Borden og féлага (2008) voru þátttakendur beðnir um að svara könnun sem snéri að þekkingu þeirra á fjármálaumhverfinu, viðhorfi til skuldsetningar og hegðunar tengt fjármálum á síðustu tveimur mánuðum. Þegar þátttakendur höfðu lokið við að svara könnuninni sátu þeir eins til tveggja tíma fræðslufyrirlestur þar sem farið var yfir undirstöðuatriði í fjármálum. Að því loknu voru þeir beðnir um að svara könnuninni aftur en þá voru þátttakendur spurðir um hegðunaráform frekar en fyrri hegðun. Í ljós kom að þátttakendur voru líklegri til þess að taka skilvirkari ákvarðanir í fjármálum eftir að hafa setið fræðslufyrirlesturinn. Flestir sögðust ætla að minnka notkun sína á kreditkorti og margir töldu líklegt að þeir myndu leggja fyrir á næstu mánuðum. Einnig voru þátttakendur, á heildina litið, viljugri til þess að taka minni áhættu í fjármálum eftir

að hafa setið fræðslufyrirlesturinn (Borden, Lee, Serido og Collins, 2008). Svipaðar niðurstöður er að finna í rannsókn Rodd og Woodyard (2011) en þar hafði þekking einstaklinga veruleg áhrif á ákvarðanatöku þeirra í fjármálum. Sú rannsókn snéri að mörgum þáttum og var því nokkuð viðameiri en rannsókn Borden og félag. Þátttakendur voru fyrst beðnir um að reikna tiltölulega auðveld reikningsdæmi sem snéru í meginráttum að vaxtaútreikningi. Því næst voru þeir beðnir um að svara nokkrum staðhæfingum um fjármálakunnáttu eftir því hversu vel eða illa þær áttu við viðkomandi einstakling. Í lokin voru þeir spurðir um fyrri ákvarðanatökur tengdar fjármálum og hversu fjárhagslega ánægðir þeir væru. Þrátt fyrir það að niðurstöður sýni að þekking einstaklinga hafi veruleg áhrif á ákvarðanatöku í fjármálum, þá sýna þær einnig að aðrir þættir hafi áhrif. Ákvarðanatöku í fjármálum er því samspil nokkurra þátta og því ekki hægt að sanna að þekking ein og sér geti skilað sér í skilvirkari ákvarðanatöku (Robb og Woodyard, 2011). Aðrar rannsóknir hafa einnig sýnt fram á þetta (Hilgert o.fl., 2003 ; Perry og Morris, 2005).

Gerð var rannsókn á Íslandi í desember 2011 sem snéri að fjármálalæsi Íslendinga, svipuð könnun hafði verið gerð árið 2008 og voru niðurstöður hennar notaðar til samanburðar. Í báðum rannsóknum voru þátttakendur beðnir um að svara spurningum sem snéru að almennri þekkingu á fjármálum, viðhorfi til fjármála og fjármálahegðun. Af þeim spurningum um almenna þekkingu sem voru samanburðarhæfar milli ára voru 53% rétt svör árið 2008 en 47% rétt svör árið 2011. Það er því ljóst að þekkingu á fjármálum hrakaði á milli ára. Í rannsókninni frá árinu 2011 virðast karlar þó hafa almennt meiri þekkingu en konur en einnig eru eldri svarendur líklegri til þess að hafa meiri þekkingu en þeir yngri. Þegar kom að viðhorfi þátttakenda til fjármála sögðust 24% hafa miklar áhyggjur af eigin fjármálum árið 2011 en ekki var marktækur munur á milli ára. Þá sýndu niðurstöður að stór hluti þátttakenda var ekki tilbúin að taka áhættu í fjárfestingum og sparnaði. Flestir svarenda voru meðvitaðir um það að fjárfestingu sem gefur hærri ávöxtun fylgir líklega meiri áhætta og meiri líkur eru á að tapa peningum sem settir eru í fjárfestingu sem á að gefa mikla ávöxtun (“Rannsókn á fjármálalæsi Íslendinga 2011”, e.d.).

Þá eru uppi kenningar um að einstaklingar sem búa yfir mikilli þekkingu á fjármálaumhverfinu séu líklegri til þess að fjárfesta í fjármálagerningum heldur en þeir sem búa yfir minni þekkingu (Bernheim og Garrett, 2003 ; Muller og Weber, 2010 ; Wang, 2012). Þetta vilja höfundar kanna, það er hvort einstaklingar sem segjast hafa góða þekkingu á verðbréfamarkaði telja sig líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga heldur en þeir sem segjast hafa litla þekkingu.

1.6.3 Áhætta

Það er mikilvægt fyrir fjármálafyrirtæki að útskýra vel hugtakið áhætta og hvað það hefur í för með sér fyrir einstakling sem ætlar sér að fjárfesta í áhættusömum fjármálagerningum (Roszkowski og Davey, 2010). Þessi upplýsingaákvæði eru til að mynda hluti af áður nefndri MIFID tilskipun, fjárfestirinn þarf að vera vel upplýstur svo að hann geti tekið upplýstar ákvarðanir um fjárfestingaáform sín. Oft á tíðum upplifa einstaklingar sem hafa minni þekkingu á fjármálaumhverfinu áhættu á annan hátt en þeir sem teljast sérfræðingar. Sumir vilja meina að áhættuvilji (e. risk tolerance) einstaklinga sé eins og blóðflokkur, það er stöðugur og af þeim sökum sé óþarfi að mæla áhættuvilja einstaklinga oftast en einu sinni. Aðrir vilja meina að áhættuvilji breytist líkt og hugarástand og þess vegna þurfi ávallt að meta áhættuvilja einstaklinga í hvert sinn sem þeir fjárfesta í áhættusömum fjármálagerningum. Þrátt fyrir það að ekkert sé algilt í þessu samhengi þá vilja fræðimenn meina að áhættuvilji einstaklinga sé að mestu leyti stöðugur en að hann geti þó breyst eftir aðstæðum, má þar nefna innri aðstæður líkt og aldur og tekjur eða ytri aðstæður sem gerast í samfélaginu. Það má því gera ráð fyrir því að áhættuvilji einstaklinga og fyrirtækja hafi breyst í kjölfar efnahagshrunsins og að fjárfestingar í sjóðum hafi dregist saman. Þó er erfitt að greina á milli þess hvort áhættuvilji hafi breyst eða hvort breyttar aðstæður hafi hreinlega orðið til þess að einstaklingar upplifi áhættu á annan hátt (Ibid). Rannsóknir sýna að einstaklingar upplifa tvöfalt meira áfall þegar þeir verða fyrir fjárhagslegu tjóni heldur en þegar þeir verða fyrir fjárhagslegum gróða (Gounaris og Prout, 2009). Í rannsókn frá árinu 2011 þar sem hegðunarmynstur fjárfesta vogunarsjóða voru skoðað kom bersýnilega í ljós að fjárfestar voru viljugri til þess að taka minni áhættu á fyrstu árunum eftir efnahagshrunið. Einnig voru þeir líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum sem höfðu styttri innlausnartíma heldur en þeim sem voru til lengri tíma, þrátt fyrir það að sjóðir með styttri innlausnartíma bæri lægri ávöxtun (Bolliger o.fl., 2011).

Yfirleitt reyna einstaklingar að lágmarka áhættu tengda fjárfestingum með því að fjárfesta í dreifðu eignasafni („Fjárfesting í Kauphallarsjóðum”, e.d.). Það eru þó undantekningar á þessu en í sumum tilfellum tengja einstaklingar lægri áhættu við fjármálagerninga sem eru þeim kunnuglegir. Má þar nefna hlutabréf í fyrirtækjum sem þeir hafa jákvæða tengingu við eða aðrar fjárfestingar sem tengjast þeim persónulega. Þetta er sérstaklega varasamt fyrir þá sem hafa litla þekkingu á fjármáلامarkaði en þá er kunnuglegt umhverfi fyrir þá oft á tíðum merki um öryggi. Í þessum tilfellum reyna einstaklingar að fjárfesta einungis í fjármálagerningum sem eru þeim kunnuglegir, þrátt fyrir að það hafi í raun í för með sér aukna áhættu. Sýnt var fram á þetta í rannsókn sem gerð var á háskólanemum í Þýskalandi og Bandaríkjunum árið 2000. Þar voru þátttakendur fengnir til þess að spá fyrir um

verð innlendra og erlendra hlutabréfa og í kjölfarið segja til um vænta ávöxtun. Í ljós kom að þátttakendur töldu sig hafa meiri hæfni til að spá fyrir um innlend hlutabréf frekar en erlend. Einnig mátu þeir hærri vænta ávöxtun af innlendum hlutabréfum (Kilka og Weber, 2000). Í annarri rannsókn koma fram svipaðar niðurstöður en þar voru þátttakendur beðnir um að svara spurningum um tuttugu mismunandi fjármálaafurðir, allt frá hefðbundnum bankareikningum til hrávöruafleiða og alþjóðlegra hlutabréfasjóða. Þátttakendur voru beðnir um að svara sjö spurningum um hverja fjármálaafurð en spurningarnar snéru meðal annars að þekkingu og áhættuskynjun tengda afurðunum. Í ljós kom að mikil fylgni var á milli þekkingar og áhættuskynjunar en þátttakendur mátu þær fjármálaafurðir sem þeir þekktu áhættuminni. Einnig kom í ljós að konur áttu erfiðara með að skilja fjármálaafurðir tengt hlutafé og mátu þær afurðir þar af leiðandi áhættumeiri (Wang, Keller og Siegrist, 2011).

Í þessu samhengi er áhugavert að kanna samspil þekkingar og áhættuvilja en ef marka má rannsóknir Roszkowski og Davey (2010) þá er áhættuvilji einstaklinga að mestu leyti stöðugur þó að hann geti breyst eftir aðstæðum. Höfundar vilja einnig kanna hvort fylgni sé á milli viðhorfs og áhættuvilja, hvort áhættusæknari einstaklingar séu líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga.

1.6.4 Ólíkur bakgrunnur einstaklinga

Það er áhugavert að skoða hvernig ólíkur bakgrunnur einstaklinga hefur áhrif á viðhorf. Þeir einstaklingar sem hafa ekki tekið ákvarðanir tengt eigin fjármálum búa gjarnan yfir minni þekkingu á fjármálaumhverfinu heldur en þeir sem eru reyndari (Shim, Barber, Card, Xiao og Serido, 2010). Þetta á yfirleitt við um yngra fólk sem er að flytja úr foreldrahúsum og stíga sín fyrstu skref í atvinnulífinu. Fyrst um sinn getur verið erfitt fyrir þessa einstaklinga að fóta sig innan um flóknar fjármálaafurðir en þá getur ólíkur bakgrunnur einstaklinga haft mikið að segja. Rannsóknir sýna að þeir einstaklingar sem eru fljótari að þróa með sér viðhorf og þekkingu gagnvart fjármálaafurðum eru líklegri til þess að taka skilvirkari ákvarðanir tengt fjármálum. Einnig eru þeir líklegri til þess að ná árangri í atvinnulífinu og vera við betri andlega heilsu (Ibid). Félagsmótunarkenningar byggja á því að einstaklingar, þá sér í lagi ungt fólk, móti viðhorf sín og gildi út frá áhrifum sem þeir verða fyrir. Áhrifavaldar geta verið margvíslegir en má þar nefna fjölmiðla, foreldra og aðra aðila sem taka þátt í uppeldi barna. En ýmsir þættir í uppeldinu gera það að verkum að hugsunarháttur verður ólíkur, sem og viðhorf einstaklinga. Þetta kemur fram í rannsókn sem gerð var á háskólanemum í Bandaríkjunum á árunum 2007 til 2010. Þátttakendur voru meðal annars spurðir um starfsreynslu, þekkingu á fjármálaumhverfinu og hversu góða þekkingu þeir töldu sig hafa

miðað við nána vini. Einnig voru þeir spurðir hvort þeir hefðu mótað sér viðhorf gagnvart fjármálaumhverfinu, eða þróað með sér fjárhagslega sjálfmynd (e. financial identity). Í ljós kom að þeir þátttakendur sem höfðu þróað með sér sterka fjárhagslega sjálfsmýnd voru líklegri til þess að sjá alfarið um sín fjármál, taka meðvitaðar ákvarðanir út frá þekkingu og sækja fræðslufundi um fjármál, heldur en þeir sem höfðu litla fjárhagslega sjálfsmýnd (Shim, Serido, Bosch og Chuanyi, 2013).

Í rannsókn sem gerð var á 160 þúsund einstaklingum frá árunum 1982 til 2001 í Finnlandi, kemur fram að einstaklingar sem voru að fjárfesta í einhvers konar fjármálagerningum voru líklegri til þess að vera með háskólagráðu heldur en þeir sem voru ekki að fjárfesta. Einnig voru þeir líklegri til þess að starfa innan fjármálageirans, vera giftir og eiga fjölskyldu. Þegar greindarvísitala var mæld kom fram há jákvæð fylgni á milli tekna og greindarvísitölu, einstaklingar sem voru með hærri greindarvísitölu voru líklegri til þess að fjárfesta í fjármálagerningum (Grinblatt, Keloharju og Linnainmaa, 2011). Þessar niðurstöður stangast þó að hluta til á við niðurstöður nýlegrar rannsóknar sem snéri að fjárfestingahegðun einstaklinga á Indlandi. Þar kom í ljós neikvæð fylgni milli menntunarstigs og fjárfestingaáforma einstaklinga (Dey, Chauhan og Chakraborti, 2015). Af þeim sökum vilja höfundar kanna hvort fylgni sé milli menntunarstigs og fjárfestingaáforma, það er hvort einstaklingar sem telja sig líklega til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga séu líklegir til þess að vera með háskólagráðu. Einnig er vert að kanna hvort aðrar bakgrunnsbreytur hafi áhrif á viðhorf einstaklinga til sjóða rekstrarfélaga, má þar nefna breytur eins og kyn, aldur, húsnæðisaðstæður og tekjur.

1.7 Viðhorf fagfjárfesta til sjóða rekstrarfélaga

Eitt af því sem höfundum þótti áhugavert að kanna, er hvort viðhorf almennings annars vegar og fagfjárfesta hins vegar, til sjóða rekstrarfélaga sé ólíkt. Í því samhengi er hugsanlegt að aukin þekking og færni leiði til þess að fagfjárfestar beri meira traust til slíkra sjóða en almenningur. Hér á eftir verður skoðað hvernig traust hefur áhrif á viðhorf fagfjárfesta. Samkvæmt skilgreiningu laga nr.108/2007 um verðbréfavíðskipti er fagfjárfestir einstaklingur, lögaðili eða opinber aðili sem hefur það af atvinnu að fjárfesta í fjármálagerningum. Fagfjárfestir að uppfylla tvö af þremur skilyrðum samkvæmt flokkun MIFID. Þessir aðilar búa yfir þekkingu, sérfræðikunnáttu og reynslu til að taka ákvarðanir um hvers konar fjárfestingar og meta áhættuna sem þeim fylgir. Lögaðilar sem hafa starfsleyfi til þess að sinna lögbundinni starfsemi á fjármálamörkuðum eru svo dæmi séu tekin; fjármálafyrirtæki, lífeyrissjóðir,

vátryggingafélög, sjóðir um sameiginlega fjárfestingu og rekstrarfélög þeirra, og stærri fyrirtæki sem uppfylla skilyrði um ársveltu, eignastöðu og eigið fé. Ríkisstjórnir, sveitastjórnir, seðlabankar og alþjóðastofnanir geta einnig flokkast sem fagfjárfestar, sem og aðrir aðilar sem hafa það að aðalstarfi að fjárfesta í fjármálagerningum.

1.7.1 Traust

Megintilgangur með rannsókn Tyler og Stanley (2007) var að kanna hvernig fyrirtæki upplifa traust í fjármálaþjónustu á fyrirtækjasviði. Djúpvíðtöl voru tekin við 147 einstaklinga en af þeim voru 53 starfsmenn fjármálafyrirtækja á fyrirtækjasviði (e. corporate bankers) og 94 starfsmenn fyrirtækja sem voru viðskiptavinir þessara fjármálafyrirtækja. Mikilvægi trausts í fjármálaþjónustu kom bersýnilega í ljós en mikill meirihluti þátttakenda var sammála um að án trausts gætu viðskipti ekki átt sér stað. Aðeins fjórir þátttakendur töldu að aðrir þættir væru mikilvægari en traust. Flestir þátttakendur voru einnig sammála um það að traust væri áreiðanleiki, hreinskilni, gagnkvæmni, heiðarleiki og nærgætni. Viðskiptavinir sem höfðu lengi átt samskipti við fjármálafyrirtækin vildu meina að eðli trausts hefði breyst með tímanum. Með aukinni tækni, miðstýringu og ópersónulegri þjónustu í gegnum þjónustuver væri erfiðara að mynda traust gagnvart fjármálafyrirtækjum. Einnig hefði mikil starfsmannavelta áhrif á myndun trausts og myndaði það óstöðugleika í sambandi viðskiptavinar og fjármálafyrirtækisins. Flestir voru sammála um það að þegar traust væri til staðar væri óvissa minni og sjálfstraust í viðskiptum meira. Í ljós kom þó að stærri fyrirtæki, með veltu yfir 30 milljónir dollara, báru meira traust til fjármálafyrirtækjanna heldur en minni fyrirtæki. Ástæðan fyrir því var einna helst að minni fyrirtæki upplifðu að þau væru minna virði fyrir fjármálafyrirtækin samanborið við stærri fyrirtæki sem væru að velta meiru. Einnig upplifðu margir að fjármálafyrirtækin bæru ekki nægjanlegt traust til minni fyrirtækja og að traust væri því ekki gagnkvæmt. Þar af leiðandi lögðu starfsmenn minni fyrirtækjanna aukna áherslu á góð samskipti við starfsmenn fjármálafyrirtækjanna. Starfsmenn stærri fyrirtækjanna sem báru meira traust til fjármálafyrirtækjanna töldu ástæðurnar helst vera þrjár. Stærri fyrirtækja eiga oftast en ekki í viðskiptum við fleiri en eitt fjármálafyrirtæki og dreifa þar með áhættunni og óvissunni sem fylgja fjármálaviðskiptum. Starfsmennirnir töldu að fjármálafyrirtækin væru líklegri til þess að viðhalda góðu viðskiptasambandi við viðskiptavini sem væru mikils virði, það er við stærri fyrirtæki. Að lokum töldu þeir að hæfni og þekking starfsmanna í stærri fyrirtækjum væri mikil og því væru þeir fljótari að grípa inn í ef fjármálafyrirtæki tækju ranga ákvörðun (Tyler og Stanley, 2007).

1.8 Markaðssetning rekstrarfélaga verðbréfasjóða

Samkvæmt lögum nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði er markaðssetning; „Tilboð eða hvatning, með auglýsingum eða annarri kynningu, um kaup á hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóði eða öðrum sjóði um sameiginlega fjárfestingu“. Samkvæmt 55. gr. sömu laga sem snýr að kynningarstarfsemi slíkra sjóða, kemur fram að í auglýsingum og allri kynningarstarfsemi skuli þess gætt að ávallt komi fram réttar og nákvæmar upplýsingar um starfsemi þeirra aðila sem um ræðir. Þá ber auglýsendum þessara sjóða að taka fram í kynningarefni sínu hvort um sé að ræða verðbréfasjóð eða fjárfestingarsjóð, hvert sé heiti þess rekstrarfélags sem auglýsir, allar upplýsingar um áhættu slíkra sjóða, tilvísanir í útboðslýsingar og lykilupplýsingar (Fjármálaeftirlitið, 2015). Stjórnendum rekstrarfélaga ber að gæta þess að allar ákvarðanir teknar varðandi markaðs- og kynningarstarf, séu teknar á siðferðilegum grundvelli með lagalegu tilliti. Stjórnendur þurfa að geta rökstutt allt það sem auglýst er og vera meðvitaðir um hverjir verða fyrir áhrifum ákvarðana sem teknar eru (*Lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði*). Þegar talað er um markaðssetningu er ekki einungis átt við beinar auglýsingar heldur svo margt annað. Þátttaka í ráðstefnum, samfélagsþjónustu og opinberum umræðum getur einnig talist til markaðssetningar og hlýtur sá vettvangur vaxandi vinsælda hér á landi sem og annars staðar í heiminum (Harad, 2013 ; King, 2009). Niðurstöður úr rannsókn Borden og féлага (2008) gefa til kynna að fræðslufyrirlestrar geti haft áhrif á ákvarðanatöku einstaklinga þegar kemur að fjármálatengdum ákvörðunum. Frá um 1990 til ársins 2003 hafði verið gríðarlegur vöxtur í fjárfestingum í sjóðum og margir sjóðir voru farnir að nota auglýsingar í því skyni að laða að fjárfesta. Markaðssetning sjóða um sameiginlega fjárfestingu hefur þó verið umdeild í gegnum tíðina einkum fyrir það að vera óheiðarleg gagnvart neytendum. Þá er talið að markaðssetningin auki ekki virði fyrir neytandann heldur einungis fyrir sjóðina sjálfa eða rekstrarfélög þeirra (Jones og Smythe, 2003). Aðrir halda því fram að markaðssetning geti aukið virði fyrir neytandann en þá er helst átt við að hún skili sér í lægri leitarkostnaði fyrir neytendur (Barber, Odean og Lu, 2005 ; Jain og Wu, 2000).

1.8.1 Áhrif markaðssetningar á viðhorf neytenda

Það getur verið kostnaðarsamt fyrir fyrirtæki að fá nýja viðskiptavini til sín og þess vegna ættu ráðgjafar rekstrarfélaga að einblína meira á þá viðskiptavini sem eru nú þegar hjá þeim, frekar en að einblína einungis á að afla nýrra viðskipta (Pompian, 2008). Ein af meginástæðum þess að fjármálafyrirtæki missa frá sér viðskiptavini sína er að þeim tekst ekki að mynda nægilega

traust viðskiptasamband við þá (Ibid). Það getur því verið mikils virði fyrir fyrirtæki að þekkja vel þarfir og persónuleika viðskiptavina sinna, að skilja hvernig viðskiptavinir hugsa og haga sér er lykilatriði í því að viðhalda góðu viðskiptasambandi. Mörg fjármálafyrirtæki vanhagar um gögn sem sýna fram á þessa þætti og hafa þau því verið í vandræðum með að innleiða kenningar um atferlisfjármál inn í sinn rekstur (Ibid). Það er því mikilvægt fyrir rekstrarfélög verðbréfasjóða að afla sér upplýsinga um núverandi sem og hugsanlega viðskiptavini, en þannig geta félögin vitað hvaða áherslur þeir þurfa að einblína á í sínu markaðsstarfi.

Markaðssetningin þarf að hafa jákvæð áhrif á viðhorf almennings og fagfjárfesta til rekstrarfélaga og sjóða, með þeim hætti að auknar líkur séu á því að þeir aðilar fjárfesti í sjóðum rekstrarfélaga. Fyrirnefndar rannsóknir hafa sýnt að traust og þekking einstaklinga geti haft áhrif á viðhorf þeirra og því væri hægt að einblína á þessa þætti í markaðsstarfi. Eins og áður hefur komið fram eru viðhorf og hegðun einstaklinga nátengd en með jákvæðara viðhorfi til sjóða rekstrarfélaga gætu þessir aðilar verið líklegri til þess að breyta hegðun sinni í samræmi við viðhorf (Marcelo og Juliana, 2010 ; Petty, 2006). Dey og félagar (2015) gerðu tilraunir með markaðsefni sjóða en þeir flokkuðu auglýsingar annars vegar sem upplýsingagjöf (e. informational) og hins vegar sem umbreytingu (e. transformational). Þær fyrirnefndu lögðu áherslu á upplýsingagjöf til neytenda en þær síðarnefndu lögðu áherslu á tilfinningalega þætti og hvatningu þar sem einblínt var á sálræna þætti. Þátttakendum var skipt í tilrauna- og samanburðarhóp þar sem tilraunahópurinn fékk að sjá auglýsingar sem lögðu áherslu á upplýsingagjöf en samanburðarhópurinn auglýsingar sem einblíndu á sálræna þætti. Í ljós kom að auglýsingarnar sem lögðu áherslu á upplýsingagjöf höfðu jákvæðari áhrif á viðhorf þátttakenda, með þeim hætti að þeir voru líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum heldur en þátttakendur í samanburðarhópi. Einnig kom í ljós að auglýsingarnar sem lögðu áherslu á upplýsingagjöf voru líklegri til þess að hafa jákvæðari áhrif á kvenkyns þátttakendur heldur en karlkyns. Konur í tilraunahópi voru því líklegastar til þess að þróa með sér jákvætt viðhorf gagnvart sjóðum og í kjölfarið fjárfesta í þeim. Að sama skapi höfðu sömu auglýsingar meiri áhrif á kauphegðun þátttakenda sem mældust með hátt fjármálalæsi. Þessi rannsókn var þó gerð á Indlandi og því ekki víst að hægt sé að heimfæra niðurstöðurnar fyrir neytendur á Vesturlöndum (Dey o.fl., 2015).

1.8.2 Hefur markaðssetning áhrif á peningaflæði sjóða?

Markaðssetning getur verið kostnaðarsöm og því hafa lítil rekstrarfélög gjarnan ekki tók á því að markaðssetja sig á sama hátt og þau sem stærri eru (Aydogdu og Wellman, 2011).

Rannsóknir sýna að margar auglýsingaherferðir hafa lítil sem engin áhrif á árangur rekstrarfélaga. Vert er því að hafa í huga að markaðssetning skilar ekki endilega auknu peningaflæði til sjóðanna en það getur þó verið ágætis mælieining á árangur markaðssetningar. Það er þó ekki þar með sagt að rekstrarfélög sem markaðssetja sig ekki, séu betur stæðari en þau sem markaðssetja sig. Margir þættir geta haft áhrif á virkni markaðssetningar en geta neytendur til dæmis upplifað virði þjónustunnar á ólíkan hátt, og þar með breytt hegðun sinni út frá því. Sum rekstrarfélög eru betur þekkt en önnur og þar af leiðandi gætu þau hagnast meira af auglýsingum sínum, það er aukið peningaflæði til sjóða í kjölfarið af einhvers konar markaðssetningu. Í því samhengi er þó hægt að deila um það hvort aukið peningaflæði sé í raun tilkomið af markaðssetningunni einni og sér, eða hvort aðrir þættir eins og vörumerkjavitund hafi einnig áhrif (Ibid). Rannsóknir benda til þess að peningaflæði úr sjóðum aukist verulega eftir góða frammistöðu sjóðanna, það er að sjóðirnir hagnist vel og þeir sem eigi hluti í sjóðunum hljóti góða ávöxtun, en að fjárfestar innleysi ekki hluti eins fljótt þegar árangur er ófullnægjandi. Þessar niðurstöður benda til þess að rekstrarfélög hafi hvata til að leggja áherslu á fyrri árangur sjóðanna í auglýsingum sínum (Jones og Smythe, 2003). Samkvæmt Jain og Wu (2000) eru rekstrarfélög einkum líkleg til þess að markaðssetja sjóð sem hefur náð góðum árangri. Í þeim tilfellum er oftast en ekki lögð áhersla á ávöxtun í fortíð, í von um að það skili sér í auknu peningaflæði til sjóðsins. Fjárfestar gætu haldið að ávöxtun í fortíð gefi vísbendingar um ávöxtun í framtíð og þannig freistast til þess að kaupa hlutdeild í sjóðnum. Einnig gætu fjárfestar sem eiga nú þegar hlutdeild í viðkomandi sjóð ákveðið að kaupa stærri hlut einungis til þess að sleppa við leitarkostnað. Jain og Wu (2000) skoðuðu árangur 117 sjóða sem voru auglýstir í tímaritum á árunum 1994 til 1996. Í ljós kom að auglýsingarnar sem lögðu áherslu á fyrri árangur sjóða skiluðu auknu peningaflæði til viðkomandi sjóðs. Rekstrarfélög hafa því hvata til þess að leggja áherslu á fyrri árangur í auglýsingum sínum, þrátt fyrir að það sé eflaust ekki siðferðislega rétt leið til þess að nálgast viðskiptavini (Ibid). Þegar auglýsingar eru gerðar á ekki einungis að hafa í huga hvað lögin segja varðandi innihald og framsetningu, heldur þarf einnig að gæta siðferðis (Drumwright og Murphy, 2004).

1.9 Rannsóknin

Eins og kom fram í upphafi voru höfundar sammála um að viðhorf til rekstrarfélaga og sjóða ásamt markaðssetningu þeirra væri áhugavert efni fyrir B.Sc. rannsókn. Þess háttar rannsókn hefur að vitund höfunda ekki verið framkvæmd áður og er til að mynda enga sambærilega rannsókn að finna á Skemmunni. Höfundar settu sig í samband við Júpíter rekstrarfélag og

kynntu fyrir þeim hugmyndir að rannsóknarefninu. Vel var tekið í hugmyndina og úr varð að lagst var í greiningarvinnu fyrir verkefnið. Samskipti á milli höfunda og Júpíter áttu sér að mestu leyti stað í gegnum tölvupóst og síma, einnig voru haldnir tveir fundir til þess að skerpa á efninu, afla gagna og fara yfir stöðu mála. Aðal tengiliður verkefnisins var Ragnar Páll Dyer framkvæmdastjóri Júpíter, hér eftir nefndur Ragnar. Í desember 2014 mættu höfundar á fyrsta fundinn með Ragnari þar sem hugmyndir voru ræddar, höfundar kynntust starfseminni lítillega og farið var lauslega yfir þau ákvæði sem rekstri þess háttar starfsemi fylgja, ásamt því að stefna í markaðsmálum var rædd. Höfundar fengu á þessum fundi svör við þeim spurningum sem þurfti til að sjá fyrir sér heildarmynd verkefnisins. Í framhaldinu lögðust höfundar í gerð verkefnisáætlunar sem skilað var inn til kennara í desember. Ytri greining höfunda fór fram með því að skoða fyrirbyggjandi gögn er snúa að rekstrarfélögum þá voru ársreikningar, lög og reglugerðir ásamt skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis skoðað. Þá voru heimasíður íslenskra rekstrarfélaga skoðaðar ásamt heimasíðum nokkurra erlendra rekstrarfélaga. Skoðaðar voru nokkrar ritgerðir á Skemmunni sem snéru að einhverju leyti að efninu. Lesnar voru tugir ritryndra heimilda á gagnasöfnum á netinu. Við innri greiningu á Júpíter rekstrarfélagi var stuðst við heimildir á heimasíðu fyrirtækisins ásamt munnlegum heimildum frá Ragnari. Einn stærsti gagnaöflunar liðurinn voru tvær kannanir sem höfundar lögðu fyrir á netinu. Markaðssetning rekstrarfélaga verðbréfasjóða er nokkuð einsleit hér á landi og er yfirleitt útvistað til móðurfélags. Rekstrarfélög verðbréfasjóða höfðu iðulega verið tengd bönkunum í öllu kynningarstarfi á árunum fyrir efnahagshrunið. Þetta varð til þess að ímynd og orðspor þeirra urðu fyrir miklum skaða við hrun bankanna. Þegar skoðaðar eru heimasíður íslensku rekstrarfélaganna má sjá að þær eru margar hverjar svipaðar og á forsíðu þeirra flestra eru myndir af íslenskri náttúru í einhvers konar mynd. Lítið er um markaðsefni frá rekstrarfélögum á Íslandi um þessar mundir en það er þó að færast í aukana. Markmið þessarar rannsóknar er að kanna hvert viðhorf almennings og fagfjárfesta er til sjóða rekstrarfélaga. Í framhaldi af þessu vilja höfundar kanna hvað rekstrarfélög verðbréfasjóða eiga að leggja áherslu á í sínu markaðsstarfi og með hvaða hætti þau geta haft áhrif á viðhorf neytenda gagnvart sjóðum. Þá er áhugavert að athuga hvort markaðsefni ætlað almenningi þurfi að vera ólíkt markaðsefni sem ætlað er fagfjárfestum.

2 Aðferð

2.1 Þátttakendur

Þátttakendur í rannsókninni skiptust í tvo hópa, þátttakendur sem tóku könnun sem var ætluð almenningi og þátttakendur sem tóku könnun sem var ætluð fagfjárfestum og eru flokkaðir sem fagfjárfestar.

2.1.1 Þátttakendur almenningur

Þátttakendur í þessari könnun voru annars vegar nemendur í grunn- og meistaranámi við Háskólann í Reykjavík og hins vegar þátttakendur fengnir á samfélagsmiðlinum Facebook. Alls fengust 294 svör en 4 svör voru talin ógild þar sem ekki fengust svör við lykilspurningum. Þátttakendur voru því 290 talsins, 131 karl og 159 konur. Þátttakendur voru frá 18 ára aldri til 61 árs eða eldri. Stærsti hluti þátttakenda var á aldrinum 18-30 ára eða um 47%, 31,7% voru á aldrinum 31-40 ára, 13,4% voru á bilinu 41-50 ára, 7,2% voru á bilinu 51-60 ára og 0,7% voru 61 árs eða eldri. Þá var spurt um hæsta stig menntunnar sem þátttakendur hafa lokið og var áhugavert að sjá að meirihluti þátttakenda eða um 56% hefur lokið háskólagráðu í grunn- eða framhaldsnámi. Þá var spurt um stöðu á vinnumarkaði og voru 40,3% svarenda launþegar en 45,5% í námi með eða án vinnu. Meirihluti svarenda var kvæntur eða í sambúð eða yfir 64%. Þá voru þátttakendur spurðir um húsnæðisaðstæður og voru 55% svarenda sem bjuggu í eigin húsnæði, rúmlega 25% sem bjuggu í leiguhúsnæði og 19% sem bjuggu í foreldrahúsum. Þátttakendur voru spurðir hversu margir treystu á þá fjárhagslega en um 40% sagðist ekki þurfa að sjá fyrir öðrum en sjálfum sér. Þegar spurt var um heildartekjur heimilisins að jafnaði á mánuði á síðustu 12 mánuðum voru 8,6% sem sögðu minna en 200 þúsund, 22,4% sem sögðu 200-500 þúsund, 23,4% sem sögðu 500 þúsund – 1 milljón, 16,9% sem sögðu 1-1,5 milljón, 9,3% sem sögðu 1,5-2 milljónir, 9% sem sögðu 2 milljónir eða meira og 10,3% vildu ekki svara. Þátttakendur voru valdir með hentugleika þar sem sú aðferð telst frekar einföld og er ódýr í framkvæmd. Í þessu tilfalli endurspeglar úrtakið ekki þýðið og því ekki hægt að alhæfa um niðurstöður.

2.1.2 Þátttakendur fagfjárfestar

Úrtakið fyrir könnunina sem ætluð var fagfjárfestum var valið af rannsóknaraðilum í samstarfi við framkvæmdastjóra Júpíter. Samkvæmt skilgreiningu laga nr.108/2007 er með fagfjárfestum átt við aðila sem búa yfir reynslu, þekking og sérfræðikunnáttu til að taka sjálfir

ákvarðanir um fjárfestingar og meta áhættuna sem þeim fylgir. Í samræmi við þessa skýringu var tekin ákvörðun um að úrtakið yrði aðilar í hópi 18 stærstu fyrirtækja landsins (byggt á veltu), 26 lífeyrissjóðum, 6 tryggingafélögum, 7 stéttarfélögum ásamt 12 sjálfstætt starfandi fagfjárfestum. Alls fengust 24 svör og var svarhlutfallið því um 35%. Af þeim 24 svörum sem fengust voru 2 svör ógild þar sem viðkomandi aðilar sögðust ekki hafa fjárfest í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum á síðustu 12 mánuðum né töldu þeir sig líklega til þess að gera það á næstu 12 mánuðum. Af þeim sökum var ákveðið að ógilda þessi tvö svör þar sem áætla má að um sé að ræða aðila sem hafa það ekki að atvinnu að fjárfesta í slíkum fjármálagerningum. Þátttakendur voru því 22 talsins, karlmenn í miklum meirihluta eða 20 talsins og einungis 2 konur. Taka skal fram að karlmenn voru einnig í meirihluta þeirra sem könnunin var send á. Spurt var um aldur og var aldur þátttakenda á bilinu 18-60 ára. 45,5% svarenda voru á aldursbilinu 31-40 ára, 31,8% voru á bilinu 41-50 ára, 13,6% voru á bilinu 51-60 ára og 9,1% voru á bilinu 18-30 ára. Þá var spurt um menntun og vakti athygli hversu vel menntaðir svarendur voru, yfir 63% svarenda hafa lokið háskólagráðu á framhaldsstigi, þá voru rúmlega 22% svarenda með háskólagráðu á grunnstigi, 9,1% svarenda með stúdentspróf úr framhaldsskóla og 4,5% svarenda með doktorspróf. Líkt og í fyrri könnuninni voru þátttakendur valdir af hentugleika og því ekki hægt að alhæfa um niðurstöður þar sem úrtakið endurspeglar ekki þýðið.

2.2 Rannsóknarsnið

Höfundar völdu megindlega rannsóknaraðferð fyrir báðar kannanirnar. Kannanirnar voru í formi spurningalista þar sem þátttakendur völdu sjálfir þá valmöguleika sem þeir töldu eiga best við hverju sinni. Í megindlegum rannsóknaraðferðum er aflað upplýsinga um mælanlegar stærðir. Þar af leiðandi geta höfundar túlkað gögnin með tölfræðilegum athugunum. Megindlegar rannsóknaraðferðir hafa verið meira áberandi þar sem að auðvelt er að endurtaka þær og markmið rannsókna er oft að mæla og bera saman athafnir, viðhorf og einkenni með tölulegum hætti (Jón Gunnar Bernburg, 2005).

2.3 Mælitæki

Lagðir voru fyrir tveir spurningalistar annars vegar spurningarlisti fyrir almenning og hins vegar fagfjárfesta. Við gerð spurningalista skiptir miklu máli að huga vel að öllu orðalagi en það þarf að vera skýrt og einfalt, uppsetning skiptir einnig veigamiklu máli (Þorlákur Karlsson,

2003). Í grunninn voru spurningalistarnir að mestu leyti eins til þess að hægt væri að bera saman niðurstöður. Þó voru bakgrunnsspurningarnar sem ætlaðar voru almenningi, ólíkar að hluta. Þá var spurningalistinn fyrir fagfjárfesta örlítið styttri, það var gert til þess að minnka líkur á brottfalli ásamt því að hluti spurninga átti ekki við. Hér á eftir verður rakið í tveimur liðum uppsetning og framsetning spurninganna í báðum könnunum.

2.3.1 Spurningalisti fyrir almenning

Sami spurningalistinn var lagður rafrænt fyrir alla þátttakendur sem tóku þátt í rannsókninni. Spurningarlistinn samanstóð af 10 almennum spurningum og 8 bakgrunnsspurningum, ásamt því að í lokin var opin spurning þar sem þátttakendum var gert kleift að koma ábendingum á framfæri til höfunda. Í spurningu 1 var spurt hvort þátttakandi hafi á síðustu 12 mánuðum fjárfest í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. Þessi spurning var sett til þess að höfundar gætu fundið út hverjir svarenda úrtakinu væru í raun almennir fjárfestar og gætu þar af leiðandi borið þá saman við svör fagfjárfesta. Hér voru svarmöguleikarnir já eða nei.

Næst kom útskýring á hvað sjóðir og rekstrarfélög verðbréfasjóða eru, sjá viðauka. Þá voru þátttakendur beðnir í spurningu 2 að nefna það rekstrarfélag sem kom fyrst upp í hugann, þetta var opin spurning. Í spurningu 3 var spurt hvort viðkomandi hafi fjárfest í sjóðum rekstrarfélaga á síðustu 12 mánuðum, hér voru svarmöguleikarnir já eða nei.

Í spurningu 4 var spurt hversu líklegt eða ólíklegt væri að þátttakandi myndi fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum. Svarmöguleikarnir við þessari spurningu voru á fimm stiga Likert kvarða frá mjög líklegt til mjög ólíklegt, þá var einnig boðið upp á svarmöguleikann veit ekki. Með þessari spurningu vildu höfundar kanna viðhorf einstaklinga til sjóða rekstrarfélaga, því líklegri sem þátttakendur voru til þess að fjárfesta því jákvæðara viðhorf höfðu þeir.

Í spurningu 5 var spurt hversu mikið eða lítið traust þátttakandi bæri til sjóða rekstrarfélaga, svarmöguleikarnir voru einnig á fimm stiga Likert kvarða frá mjög mikið til mjög lítið. Með þessari spurningu vildu höfundar komast að því hvort almennt ríki traust til þess háttar fjármálafyrirtækja.

Í spurningu 6 var tafla, þar var beðið um að svarandi legði mat á 11 atriði, eftir því hversu miklu eða litlu máli þau skipta við val á sjóðum. Valmöguleikarnir voru á fimm stiga Likert kvarða frá mjög litlu máli til mjög miklu máli. Atriðin sem um ræðir voru, ávöxtun, flökt, öryggi gagna, upplýsingagjöf, starfsfólk, fyrri árangur, traust, eignarhald félagsins, útlit heimasíðu, þóknanir/kostnaður, útboðslýsingar. Tekið var fram að ef spurningin ætti ekki við

Þá ætti vinsamlegast að svara næst spurningu númer 8. Spurning 7 var einnig mat á þáttum, um var að ræða 5 þætti; þjónustu, traust, ávöxtun, starfsfólk og flökt. Þátttakendur voru beðnir um að raða þáttunum eftir því hversu miklu máli þeir skipta þegar viðkomandi er með fjármuni í sjóðum. Kom fram að 1 hafði minnst vægi og 5 mest vægi, einnig kom fram að engir tveir þættir mættu hafa sama vægi. Með þessum tveimur spurningum vildu höfundar kanna hvaða áherslur rekstrarfélög þurfa að hafa í markaðsstarfi sínu.

Spurning 8 var fullyrðing um hvað á best við um þekkingu svaranda á verðbréfum. Kom fram að átt væri við þekkingu á sjóðum, hlutabréfum, og/eða skuldabréfum. Svarmöguleikarnir voru 5, allt frá því að hafa mikla þekkingu og góðan skilning niður í enga þekkingu. Hér var einnig boðið upp á svarmöguleikann veit ekki. Í spurningu 9 voru aftur fullyrðingar en þá var spurt hver eftirtalinn fullyrðinga ætti best við viðkomandi. Svarmöguleikarnir voru, ég vil taka mikla áhættu og vil að fjárfestingar mínar séu í áhættumiklum eignum, ég vil að stór hluti fjárfestinga minna sé í áhættumeiri eignum, ég vil að meirihluti fjárfestinga minna sé í áhættulitlum eignum og ég vil að allar fjárfestingar mínar samanstandi af áhættulitlum eignum þar sem ég vil mjög litla áhættu. Einnig var boðið upp á valmöguleikann ég veit ekki.

Spurning 10 snéri að fjárfestingarupphæðum en spurt var, hver er núverandi heildarupphæð fjárfestinga þinna í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. Svarmöguleikarnir voru, ég á engar fjárfestingar í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum og síðan 4 valmöguleikar skipt eftir milljónum.

Þá var komið að bakgrunnsspurningum. Spurningar 11-15 snéru að kyni, aldri, menntunarstigi, núverandi stöðu á vinnumarkaði og hjúskaparstöðu. Spurning 16 snéri að húsnæðisaðstæðum, svarmöguleikarnir voru eigin húsnæði, leiguhúsnæði, foreldrahúsum og annað. Í spurningu 17 var spurt, hversu margir treysta á þig fjárhagslega, svarmöguleikarnir voru frá engum upp í 4 eða fleiri. Seinasta spurningin snéri að tekjum en þar var spurt á hvaða bili áætla þú að heildartekjur heimilisins hafi verið á mánuði að jafnaði á síðastliðnum 12 mánuðum. Svarmöguleikarnir voru sex, allt frá 200 þúsund eða minna upp í 2 milljónir eða meira, þá var boðið upp á svarmöguleikann ég vil ekki svara. Að lokum kom opin spurning þar sem svarendum var gefið færi á að koma athugasemdum á framfæri til höfunda.

2.3.2 Spurningarlisti fyrir fagfjárfesta

Sami spurningalistinn var lagður rafrænt fyrir alla fagfjárfesta sem tóku þátt. Ólíkt fyrri könnuninni er fagfjárfestirinn að svara fyrir hönd fyrirtækisins/félagsins sem hann/hún starfar

hjá. Spurningarnar voru 12 talsins, fjölvalsspurningar og flokkastikur en einnig voru opnar spurningar. Almennu spurningarnar voru 9 og komu fyrst en bakgrunnsspurningarnar einungis 3 og komu í seinni hluta könnunarinnar, sjá viðauka. Fyrstu sjö almennu spurningarnar voru þær sömu og lagðar voru fyrir í könnuninni fyrir almenning (sjá lýsingu hér að ofan). Spurningar 8 og 9 fyrir almenning voru ekki hafðar með fyrir fagfjárfesta þar sem þær snéru að þekkingu og áhættu. Samkvæmt skilgreiningu laga um fagfjárfesta á sá hópur að hafa góðan skilning á verðbréfamörkuðum og helstu verðbréfum, því þótti höfundum spurningarnar ekki eiga við.

Spurning 8 fyrir fagfjárfesta var svo hljóðandi, hversu líklegt eða ólíklegt er að fyrirtækið/félagið sem þú starfar hjá skipti um eignastýringaraðila á næstu mánuðum. Svarmöguleikarnir voru á fimm stiga Likert kvarða frá mjög líklegt til mjög ólíklegt, hér var einnig boðið uppá svarmöguleikann veit ekki.

Spurning 9 snéri að heildarupphæð fjárfestinga og voru svarmöguleikarnir frá 100 milljónum eða minna upp í 50.000 milljónir eða meira, einnig var boðið uppá svarmöguleikann veit ekki. Þá var komið að bakgrunnsspurningunum sem í tilfelli fagfjárfesta voru einungis þrjár en spurt var um kyn, aldur og hæsta stig menntunar sem svarandi hefur lokið. Þessar spurningar voru settar upp á sama hátt og í könnuninni sem ætluð var almenningi.

2.4 Aðferð

Báðar kannanirnar voru lagðar fyrir alla þátttakendur á rafrænu formi. Annars vegar í gegnum tölvupóst og hins vegar í gegnum samskiptamiðilinn Facebook. Hér á eftir verður báðum aðferðum líst í tveimur köflum, fyrri aðferðin er sú aðferð sem á við könnunina ætlaða almenningi og sú síðari á við könnunina ætlaðri fagfjárfestum.

2.4.1 Aðferð almenningur

Notast var við spurningalista en gerð hans fór fram með þeim hætti að höfundar ákváðu í samræmi við tengilið Júpíter og Breka Karlsson leiðbeinanda verkefnisins hverjar spurningarnar ættu að vera. Það var ákveðið út frá þeirri stefnu sem höfundar hygðust taka og spurningarnar unnar í samræmi við það sem höfundar hugðust skoða og leggja mat á. Stuðst var við meginlega rannsóknaraðferð í formi spurningarlista, til þess að geta borið hópana saman voru almennu spurningarnar í báðum könnunum hafðar að mestu leyti eins en bakgrunnsspurningar voru fleiri fyrir almenning. Spurningarlistinn var settur upp á Google Docs. Höfundar reyndu eftir fremsta megni að hafa spurningarlistann skýran og einfaldan, það

var gert til þess að auka líkur á þátttöku og minnka líkur á brottfalli. Könnunin var forprófuð af tíu aðilum áður en hún var send út og komu nokkrar góðar athugasemdir sem höfundar byggðu leiðréttingar sínar á. Þann 19. mars sendu höfundar könnunina út í gegnum samfélagsmiðilinn Facebook. Þar höfðu allir þeir sem sáu hana jafnt tækifæri til að taka þátt. Meðfylgjandi texti kynnti þátttakendum tilurð verkefnis og var sagt að könnunin fjallaði um fjárfestingaráform einstaklinga og þekkingu á verðbréfamarkaði. Tekið var fram að könnunin væri nafnlaus og að ekki væri hægt að rekja einstaka svör til þátttakenda. Einnig kom fram að það tæki einungis nokkrar mínútur að svara. Þá báðu höfundar ennfremur þátttakendur að deila könnuninni áfram á sína vini á samfélagsmiðlinum, þetta var gert til þess að reyna að ná til sem flestra og freista þess að hópur þátttakenda yrði sem allra breiðastur. Höfundar deildu einnig könnuninni á svæði annarra vina á samfélagsmiðlinum. Þann 14. apríl var tölvupóstur sendur af Einari Hreinssyni forstöðumanni kennslusviðs, að beiðni höfunda og leiðbeinanda verkefnis, á grunn- og meistaranámsnemendur við Háskólann í Reykjavík. Þar var rannsóknarverkefnið útskýrt stuttlega og biðluðu höfundar til nemenda að taka þátt í rannsókninni með því að svara spurningalista í meðfylgjandi hlekk. Fyrirmælin voru einföld, að svara öllu eins og best ætti við hverju sinni og nemendur látnir vita að þeirra þátttaka væri mikils metin. Könnunin var látin liggja á Facebook í mánuð eða frá kl. 12:00 þann 19. mars til kl. 12:00 þann 19. apríl og á þeim tíma voru höfundar duglegir að minna á hana og þakka þeim fyrir sem höfðu tekið þátt. Á sama tíma lokaðist fyrir hlekkinn sem sendur var á nemendur við Háskólann í Reykjavík. Eftir að lokað var fyrir svörun hófst úrvinnsla gagna.

2.4.2 Aðferð fagfjárfestar

Líkt og í fyrri könnuninni var notast við meginlega rannsóknaraðferð í formi rafræns spurningarlista og spurningarnar ákveðnar í samráði við sömu aðila og áður. Spurningarlistinn var settur upp á Google docs formi líkt og fyrri könnunin. Höfundar reyndu líkt og áður eftir fremsta megni að hafa spurningarlistann skýran og einfaldan. Eftir yfirferð og athugasemdir var könnunin forprófuð af Ragnari tengilið verkefnis. Eins og kom fram í kaflanum þátttakendur hér að ofan var tekin ákvörðun um að úrtakið yrði aðilar í hópi 18 stærstu fyrirtækja landsins (byggt á veltu), 26 lífeyrissjóðum, 6 tryggingafélögum, 7 stéttarfélögum ásamt 12 sjálfstætt starfandi fagfjárfestum. Höfundar hringdu inn til 18 stærstu fyrirtækjanna, kynntu sig og verkefnið, og fengu uppgefin netföng hjá þeim aðilum sem líklegastir væru til þess að svara þess háttar fyrirspurn. Netföng aðila innan lífeyrissjóða og tryggingafélaga voru fundin á heimasíðum þeirra á veraldarvefnum. Stéttarfélögin voru valin út frá gögnum fengnum

á vefsíðu Hagstofu Íslands, sjö stærstu valin og netföng fundin á heimasíðum félaganna. Netföng fagfjórðinganna voru fengin frá tengilið verkefnisins hjá Júpíter. Þann 24. mars sendu höfundar könnunina rafrænt á 69 netföng sem safnað hafði verið saman, innan þess úrtaks sem um ræddi. Í tölvupóstinum var stutt kynning á höfundum ásamt útlistingu á rannsókninni sjálfri. Bent var á að meðfylgjandi hlekkur væri slóð á spurningalista ætluðum fagfjórðingum og að höfundar biðli til þeirra að taka þátt. Tekið var fram að farið yrði með allar upplýsingar sem trúnaðarmál og að svörin væru ekki rekjanleg til einstakra þátttakenda. Þá voru móttakendur tölvupóstanna beðnir um að áframsenda á þann aðila sem við ætti, væri það ekki í verkahring móttakanda að svara. Fyrirmælin voru einföld, að svara öllu eins og best ætti við hverju sinni. Þann 10. apríl sendu höfundar áminningar tölvupóst á alla þá sem ekki höfðu þegar svarað og tilkynnt þátttöku eða afþakkað. Öllum þeim sem höfðu svarað í millitíðinni var svarað af höfundum þar sem þakkað var fyrir þátttöku eða þakkað fyrir að láta vita að viðkomandi hafði hafnað þátttöku.

2.5 Greining gagna og úrvinnsla

Þegar niðurstöður úr báðum könnunum lágu fyrir voru gögnin flutt yfir í Excel þar sem unnið var með þau. Farið var yfir niðurstöður, ógildum svörum eytt úr gagnagrunninum og öllum svörum gefin töluleg gildi þannig að auðveldara yrði að vinna með gögnin. Þannig fengu svör sem gefin voru á fimm stiga Likert kvarða gildi frá 1 upp í 5, þar sem 1 hafði minnst vægi og 5 mest vægi. Einnig voru svör við bakgrunnsbreytum gefin töluleg gildi. Að þessu loknu voru gögnin færð yfir í tölfræðiforritið SPSS þar sem þau voru greind. Í könnuninni sem ætluð var almenningi voru spurningar sem snéru að viðhorfi þátttakenda, trausti, þekkingu og áhættuvilja bornar saman við bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur, menntunarstig, húsnæðisáðstæður og tekjur. Einnig var gerður samanburður á þessum spurningum og heildarupphæð fjórðinganna í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. Pearson kí-kvaðrat próf var notað til þess að segja til um hvort tengsl væru milli óháðu og háðu breytanna miðað við 5% marktæktarkröfu. Aðhvarfsgreining var gerð til þess að sjá hvort þekking, traust, áhætta, upphæð fjórðinganna og bakgrunnsbreytur hefðu áhrif á viðhorf þátttakenda til sjóða rekstrarfélaga. Með þessari mælingu sást hvaða óháðu breytur höfðu áhrif á viðhorf þátttakenda, háðu breytuna. Aftur var miðað við 5% marktæktarkröfu.

Í könnuninni sem ætluð var fagfjórðingum voru spurningar sem snéru að viðhorfi þátttakenda, trausti, upphæð fjórðinganna og eignastýringaraðila bornar saman við bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur og menntunarstig. Aftur var Pearson kí-kvaðrat próf notað til þess að segja til um hvort tengsl væru milli óháðu og háðu breytanna miðað við 5%

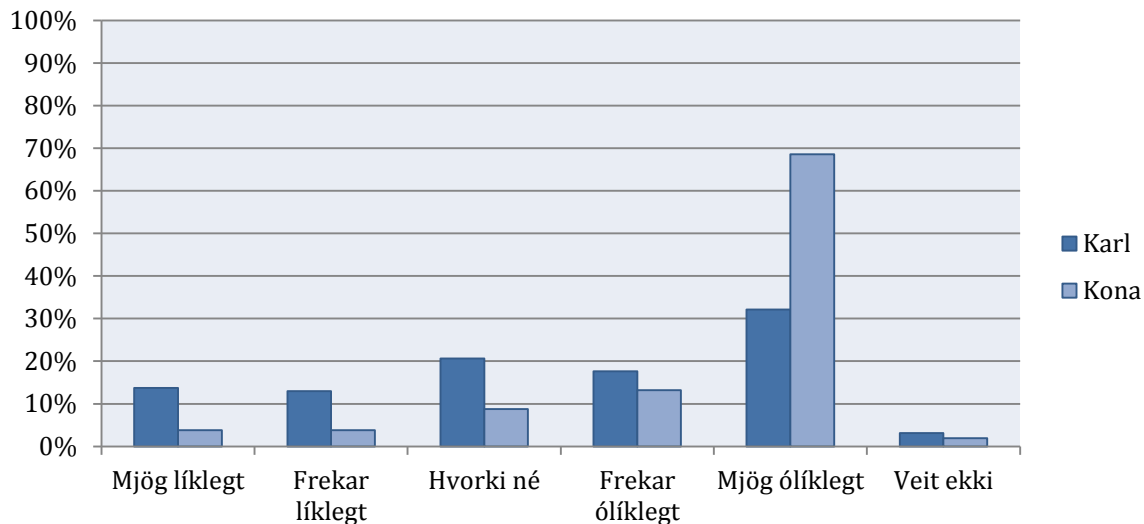
marktektarkröfu. Aðhvarfsgreining var gerð til þess að sjá hvort traust, upphæð fjárfestinga, eignastýringaraðilar, aldur og menntun hefðu áhrif á viðhorf þátttakenda til sjóða rekstrarfélaga. Með þessari mælingu sást hvaða óháðu breytur höfðu áhrif á viðhorf þátttakenda, háðu breytuna. Aftur var miðað við 5% marktektarkröfu.

Í lokin voru borin saman svör almennings og fagfjárfesta við tveimur spurningum. Annars vegar spurningunni þar sem þátttakendur voru beðnir um að leggja mat sitt á 11 atriði, eftir því hversu miklu eða litlu máli þau skipta við val á sjóðum. Hins vegar spurningunni þar sem þátttakendur voru beðnir um að raða fimm þáttum í röð eftir því hversu miklu eða litlu máli þeir skipta þegar viðkomandi er með fjármuni í sjóðum. Fundin voru meðaltöl, miðgildi og staðalfrávik fyrir öll svör og þau síðan borin saman. Þannig var hægt að komast að því hvort markaðssetning rekstrarfélaga og sjóða þyrfti að vera með ólíkum hætti fyrir almenning annars vegar og fagfjárfesta hins vegar.

3 Niðurstöður

3.1 Niðurstöður almenningur

Þátttakendur voru spurðir hvort þeir hefðu fjárfest í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum á síðustu 12 mánuðum og svöruðu 26,9% þeirra játandi en 73,1% neitandi. Þegar þátttakendur voru spurðir hvort þeir hefðu fjárfest í sjóðum rekstrarfélaga á síðustu 12 mánuðum svöruðu 10,3% þeirra játandi en 89,7% neitandi. 8,3% þátttakenda töldu sig mjög líklega til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum, 7,9% töldu sig frekar líklega, 14,1% svöruðu hvorki né, 15,2% töldu sig frekar ólíklega, 52,1% töldu sig mjög ólíklega og 2,4% þátttakenda svöruðu veit ekki. Bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur, menntunarstig, húsnæðisaðstæður og tekjur voru bornar saman við spurninguna sem snéri að viðhorfi þátttakenda til sjóða rekstrarfélaga, það er hversu líklega þeir töldu sig vera til að fjárfesta í slíkum sjóðum á næstu 12 mánuðum. 13,7% karla töldu sig mjög líklega til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum en einungis 3,8% kvenna. 13% karla og 3,8% kvenna töldu sig frekar líklega, 20,6% karla og 8,8% kvenna svöruðu hvorki né, 17,6% karla og 13,2% kvenna töldu sig frekar ólíklega, 32,1% karla og 68,6% kvenna töldu sig mjög ólíklega og 3,1% karla og 1,9% kvenna svöruðu veit ekki. Niðurstöður má sjá á mynd 1 hér að neðan. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli viðhorfs og kyns $\chi^2(5; N=290) = 43,043; P < 0,001$.



Mynd 1: Samanburður milli viðhorfs og kyns

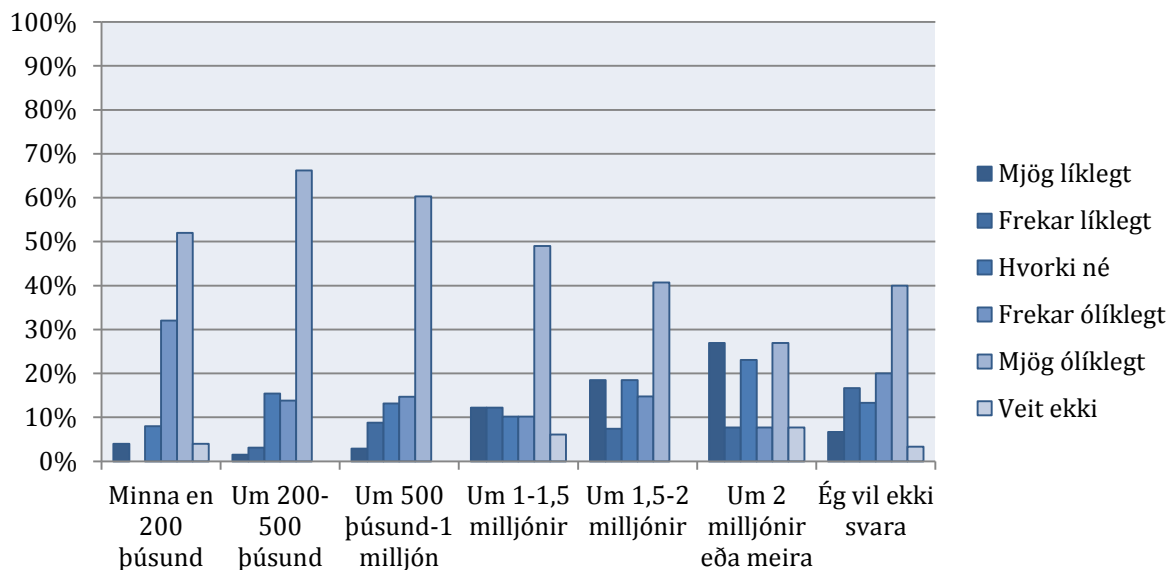
Þegar aldur þátttakenda og viðhorf þeirra voru borin saman kom helst fram munur á viðhorfi þátttakenda í aldurshópnum 41-50 ára og viðhorfi annarra þátttakenda. Þátttakendur á aldrinum 41-50 ára töldu sig almennt líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum heldur en þátttakendur í öðrum aldurshópum. Niðurstöður má sjá í töflu 1 hér að neðan. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru þó ekki tengsl milli viðhorfs og aldurs $\chi^2(20 ; N=290) = 23,19 ; P=0,279$.

Tafla 1: Samanburður milli viðhorfs og aldurs

	18-30 ára	31-40 ára	41-50 ára	51-60 ára	61 árs eða eldri
Mjög líklegt	6,6%	6,5%	20,5%	4,8%	50,0%
Frekar líklegt	4,4%	9,8%	12,8%	9,5%	0,0%
Hvorki né	14,0%	16,3%	7,7%	19,0%	0,0%
Frekar ólíklegt	17,6%	12,0%	15,4%	14,3%	0,0%
Mjög ólíklegt	53,7%	53,3%	43,6%	52,4%	50,0%
Veit ekki	3,7%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%

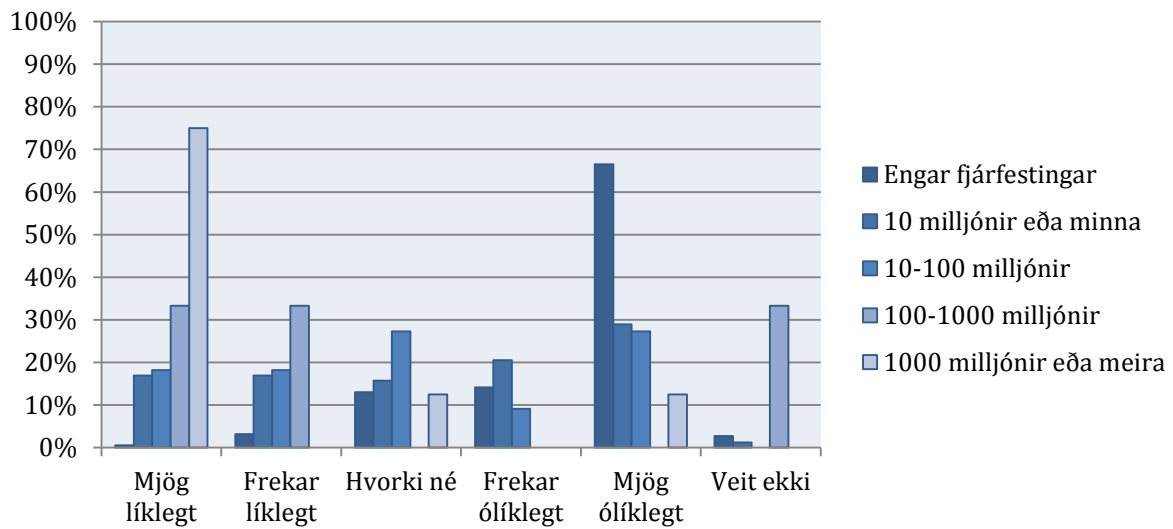
Þegar viðhorf og menntunarstig þátttakenda voru borin saman kom í ljós að þátttakendur með háskólagráðu töldu sig almennt líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum heldur en þeir sem voru ekki með háskólagráðu. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli viðhorfs og menntunarstigs $\chi^2(35 ; N=290) = 56,48 ; P=0,012$. Eins og áður hefur komið fram bjó stærsti hluti þátttakenda í eigin húsnæði en af þeim voru 10,1% sem töldu

sig mjög líklega til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum, 12,6% töldu sig frekar líklega, 14,5% svöruðu hvorki né, 10,7% töldu sig frekar ólíklega, 50,3% töldu sig mjög ólíklega og 1,9% svaraði veit ekki. Af þeim sem bjuggu í leiguhúsnæði voru 4,1% sem töldu sig mjög líklega, enginn sem taldi sig frekar líklega, 13,7% sem svöruðu hvorki né, 19,2% sem töldu sig frekar ólíklega, 60,3% sem töldu sig mjög ólíklega og 2,7% sem svöruðu veit ekki. Af þeim sem bjuggu í foreldrahúsum voru 7,3% sem töldu sig mjög líklega, 5,5% sem töldu sig frekar líklega, 12,7% sem svöruðu hvorki né, 21,8% sem töldu sig frekar ólíklega, 49,1% sem töldu sig mjög ólíklega og 3,6% sem svöruðu veit ekki. Þeir þátttakendur sem merktu við annað sem húsnæðisaðstæður voru þrír talsins og töldu þeir sig mjög líklega, hvorki né og frekar ólíklega. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru ekki tengsl milli viðhorfs og húsnæðisaðstæðna $\chi^2(15 ; N=290) = 24,60 ; P=0,056$. Samanburður á milli viðhorfs og tekna leiddi í ljós að þátttakendur með hærri tekjur töldu sig líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum heldur en þátttakendur með lægri tekjur. Þessar niðurstöður má sjá á mynd 2 hér að neðan. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli viðhorfs og tekna $\chi^2(30 ; N=290) = 58,13 ; P=0,002$.



Mynd 2: Samanburður milli viðhorfs og tekna

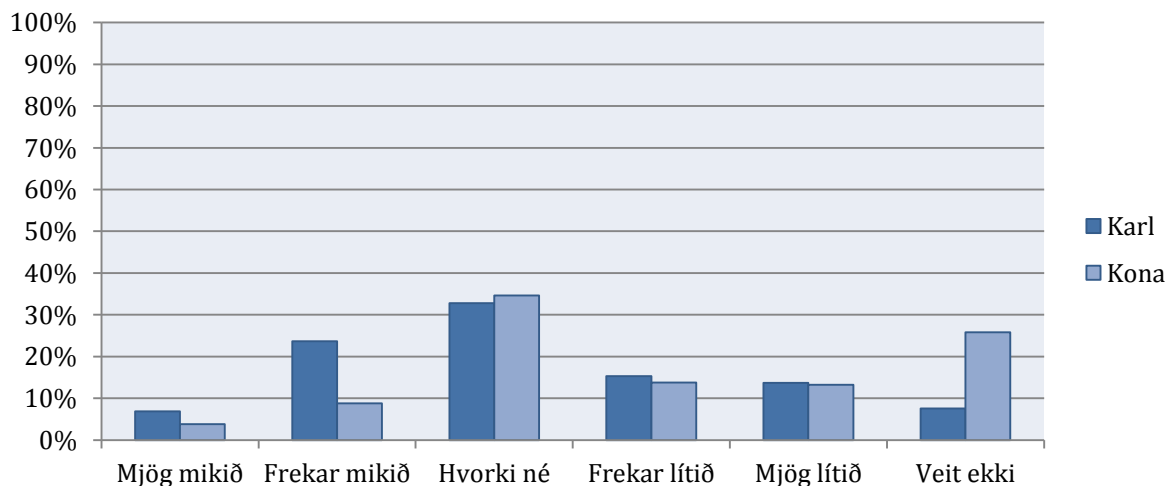
Einnig var viðhorf þátttakenda borið saman við spurninguna sem snéri að heildarupphæð fjárfestinga í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. Þá kom í ljós að því hærri fjárfestingar sem þátttakendur áttu því líklegri töldu þeir sig til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli viðhorfs og upphæð fjárfestinga $\chi^2(20 ; N=290) = 125,24 ; P<0,001$. Þessar niðurstöður má sjá á mynd 3 hér að neðan.



Mynd 3: Samanburður milli viðhorfs og upphæð fjárfestinga

3.1.1 Traust

Þegar þátttakendur voru spurðir hversu mikið eða lítið traust þeir bæru til sjóða rekstrarfélaga voru 5,2% sem sögðu mjög mikið, 15,5% sem sögðu frekar mikið, 33,8% sem sögðu hvorki né, 14,5% sem sögðu frekar lítið, 13,4% sem sögðu mjög lítið og 17,6% þátttakenda svöruðu veit ekki. Bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur, menntunarstig, húsnæðisaðstæður og tekjur voru bornar saman við spurninguna. Í ljós kom að karlar báru almennt meira traust til sjóða rekstrarfélaga heldur en konur en niðurstöður má sjá á mynd 4 hér að neðan. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli trausts og kyns $C^2(5 ; N=290) = 25,19 ; P < 0,001$.



Mynd 4: Samanburður milli trausts og kyns

Einnig voru tengsl milli trausts og aldurs samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi $C^2(20 ; N=290) = 52,69 ; P < 0,001$. Þá báru þátttakendur í aldurshópnum 41-50 ára almennt meira traust til

sjóðanna og virtust fleiri hafa myndað sér skoðun á málefnum heldur en þátttakendur í öðrum aldurshópum. Niðurstöður má sjá í töflu 2 hér að neðan.

Tafla 2: Samanburður milli trausts og aldurs

	18-30 ára	31-40 ára	41-50 ára	51-60 ára	61 árs og eldri
Mjög mikið	2,2%	4,3%	15,4%	4,8%	50,0%
Frekar mikið	16,2%	18,5%	10,3%	9,5%	0,0%
Hvorki né	32,4%	40,2%	25,6%	28,6%	50,0%
Frekar lítið	17,6%	7,6%	15,4%	23,8%	0,0%
Mjög lítið	6,6%	15,2%	30,8%	19,0%	0,0%
Veit ekki	25,0%	14,1%	2,6%	14,3%	0,0%

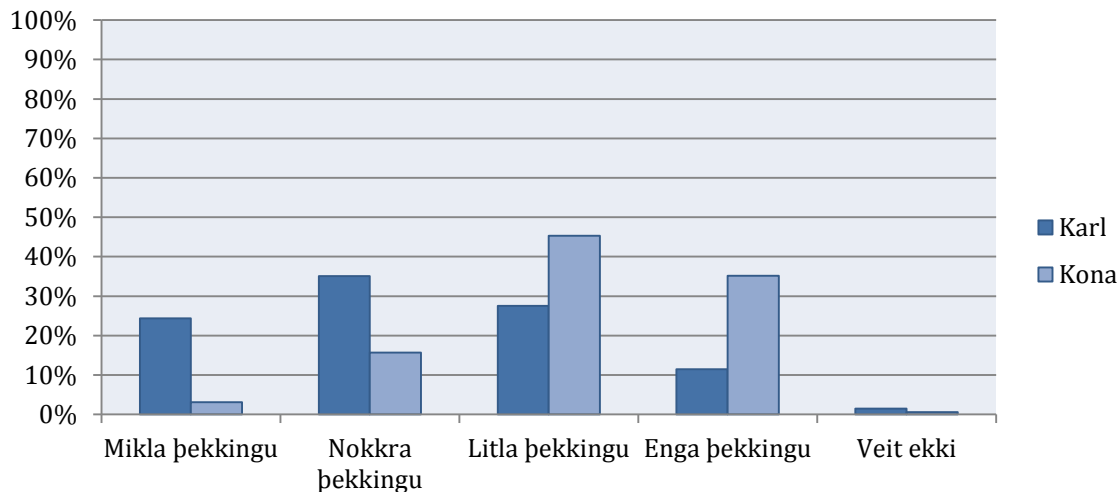
Samanburður milli trausts og menntunarstigs leiddi í ljós svipaðar niðurstöður og í fyrri samanburði milli viðhorfs og menntunarstigs. Þátttakendur sem voru með háskólagráðu báru almennt meira traust til sjóða rekstrarfélaga heldur en þátttakendur sem voru ekki með háskólagráðu. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli trausts og menntunarstigs $\chi^2(35 ; N=290) = 57,02 ; P=0,011$. Einnig voru tengsl milli trausts og húsnæðisáæðna samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi $\chi^2(15 ; N=290) = 60,39 ; P<0,001$. Þá báru þátttakendur sem bjuggu í eigin húsnæði almennt meira traust til sjóðanna heldur en þeir sem bjuggu í foreldrahúsum eða leiguhúsnæði. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru ekki tengsl milli trausts og tekna $\chi^2(30 ; N=290) = 35,66 ; P=0,219$.

Einnig var gerður samanburður milli trausts og heildarupphæðar fjárfestinga í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. Í ljós komu svipaðar niðurstöður og í samanburði milli viðhorfs og upphæð fjárfestinga hér á undan, því hærri fjárfestingar sem þátttakendur áttu því meira traust báru þeir til sjóða rekstrarfélaga. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli trausts og upphæð fjárfestinga $\chi^2(20 ; N=290) = 74,53 ; P<0,001$.

3.1.2 Þekking

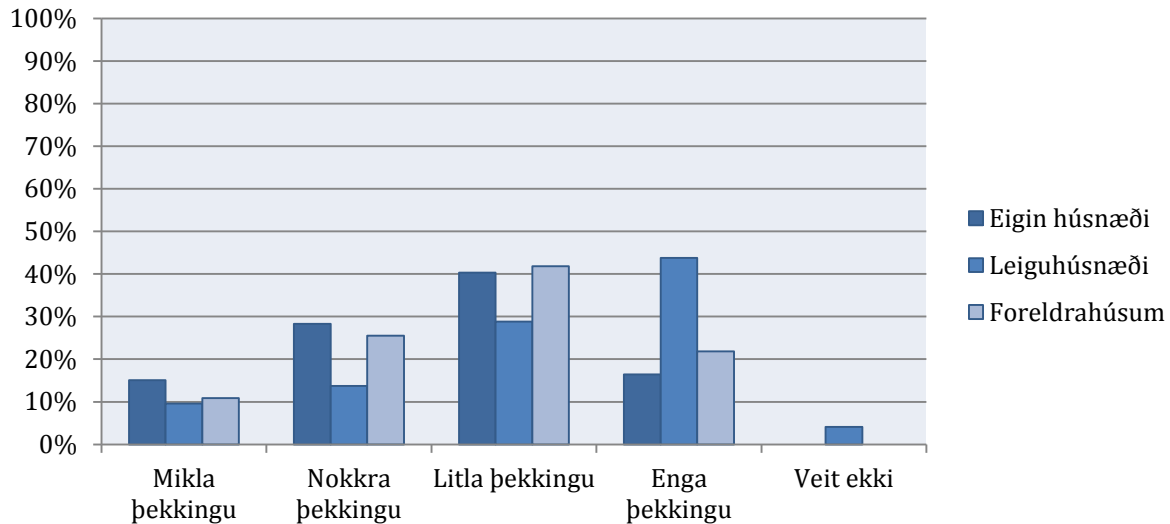
Þátttakendur voru beðnir um að svara hver af eftirfarandi fullyrðingum ætti best við um þekkingu þeirra á sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. 24,5% sögðust ekki hafa neina þekkingu á verðbréfamörkuðum, 37,2% sögðust hafa litla þekkingu á verðbréfamörkuðum,

24,5% sögðust hafa nokkra þekkingu og fylgjast aðeins með mörkuðum, 12,8% sögðust hafa mikla þekkingu og góðan skilning á verðbréfamörkuðum, 1% þátttakenda svöruðu veit ekki. Bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur, menntunarstig, húsnæðisaðstæður og tekjur voru bornar saman við spurninguna. Samanburður milli þekkingar og kyns leiddi í ljós mjög áhugaverðar niðurstöður en þá töldu karlar sig búa yfir mun meiri þekkingu á verðbréfamörkuðum heldur en konur. Niðurstöður má sjá á mynd 5 hér að neðan. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli þekkingar og kyns $\chi^2(4 ; N=290) = 59,78 ; P<0,001$.



Mynd 5: Samanburður milli þekkingar og kyns

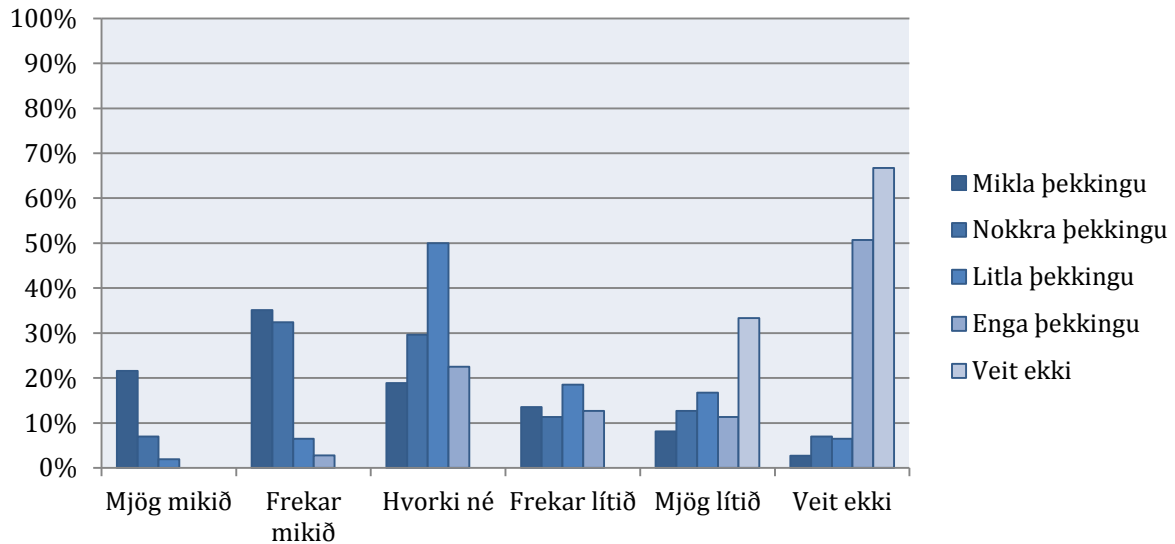
Einnig komu í ljós tengsl milli þekkingar og aldurs samkvæmt Pearson kí-kvaðrat $\chi^2(16 ; N=290) = 30,31 ; P=0,016$. Því eldri sem þátttakendur voru því meiri þekkingu töldu þeir sig búa yfir. Sama má segja um niðurstöður samanburðar milli þekkingar og menntunarstigs, því meiri menntun sem þátttakendur höfðu því meiri þekkingu töldu þeir sig hafa. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli þekkingar og menntunarstigs $\chi^2(28 ; N=290) = 77,23 ; P<0,001$. Samanburður milli þekkingar og húsnæðisaðstæðna leiddi í ljós að þátttakendur sem bjuggu í eigin húsnæði töldu sig búa yfir mun meiri þekkingu en þeir sem bjuggu í leiguhúsnæði eða foreldrahúsum. Þessar niðurstöður má sjá á mynd 6 hér að neðan. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli þekkingar og húsnæðisaðstæðna $\chi^2(12 ; N=290) = 36,26 ; P<0,001$.



Mynd 6: Samanburður milli þekkingar og húsnæðisaðstæðna

Einnig kom í ljós að tekjuhærri þátttakendur töldu sig almennt búa yfir meiri þekkingu en þeir sem voru tekjulægri. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli þekkingar og tekna $\chi^2(24 ; N=290) = 61,52 ; P<0,001$.

Gerður var samanburður milli þekkingar og heildarupphæð fjárfestinga í sjóðum, hlutabréfum og/skuldabréfum, og voru niðurstöður sambærilegar við fyrri samanburð um heildarupphæð fjárfestinga. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli þekkingar og upphæð fjárfestinga $\chi^2(16 ; N=290) = 92,05 ; P<0,001$. Þá töldu þátttakendur sig hafa meiri þekkingu eftir því sem þeir áttu hærri fjárfestingar í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. Einnig var gerður samanburður milli trausts og þekkingar einstaklinga en samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli þessara þátta $\chi^2(20 ; N=290) = 146,803 ; P<0,001$. Í ljós kom að þátttakendur sem sögðust bera mikið traust til sjóða rekstrarfélaga voru mun líklegri til þess að telja sig hafa meiri þekkingu á verðbréfamarkaði heldur en þeir sem sögðust bera lítið traust eða höfðu ekki myndað sér viðhorf gagnvart sjóðum. Þessar niðurstöður má sjá á mynd 7 hér að neðan.



Mynd 7: Samanburður milli þekkingar og trausts

3.1.3 Áhætta

Þátttakendur voru beðnir um að svara hver af eftirfarandi fullyrðingum ætti best við um áhættuvilja þeirra gagnvart fjárfestingum í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. 17,2% sögðust vilja að allar fjárfestingar þeirra samanstæði af áhættulitlum eignum, 50% sögðust vilja að meirihluti fjárfestinga þeirra samanstæði af áhættulitlum eignum, 14,5% sögðust vilja að stór hluti fjárfestinga þeirra samanstæði af áhættumeiri eignum, 0,3% sögðust vilja að fjárfestingar þeirra samanstæðu af áhættumiklum eignum og 17,9% þátttakenda svöruðu veit ekki. Bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur, menntunarstig, húsnæðisaðstæður og tekjur voru bornar saman við spurninguna. Í ljós komu sömu niðurstöður og í samanburði milli þekkingar og bakgrunnsbreyta. Þá voru karlar mun viljugri til að taka áhættu heldur en konur, aldurshópurinn 41-50 ára var tilbúinn að taka meiri áhættu en aðrir aldurshópar, þátttakendur með háskólagráðu voru viljugri til þess að taka meiri áhættu en þeir sem voru ekki með háskólagráðu og því tekjuhærri sem þátttakendur voru því meiri áhættu voru þeir tilbúnir að taka. Samanburður milli áhættuvilja og húsnæðisaðstæðna leiddi í ljós að þátttakendur sem bjuggu í foreldrahúsum voru hvað viljugastir til þess að taka áhættu. Þetta er ólíkt samanburði milli þekkingar og húsnæðisaðstæðna þar sem þátttakendur í eigin húsnæði töldu sig búa yfir meiri þekkingu en þeir sem bjuggu í leiguhúsnæði eða foreldrahúsum. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli áhættuvilja og allra bakgrunnsbreytanna fyrir sig. Þar sem niðurstöður fyrir þekkingu og áhættuvilja voru svipaðar var ákveðið að bera saman þessar tvær spurningar til þess að athuga tengsl milli þeirra. Samanburðurinn sýndi að þátttakendur sem töldu sig búa yfir mikilli þekkingu á verðbréfamörkuðum voru líklegri til þess að vilja taka meiri áhættu en

þeir sem töldu sig búa yfir lítilli eða engri þekkingu. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli þekkingar og áhættuvilja $\chi^2(16; N=290) = 122,94; P < 0,001$.

Einnig var gerður samanburður milli áhættuvilja og heildarupphæð fjárfestinga í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru tengsl milli áhættuvilja og upphæð fjárfestinga $\chi^2(16; N=290) = 55,61; P < 0,001$. Niðurstöður má sjá á töflu 3 hér að neðan.

Tafla 3: Samanburður milli áhættuvilja og upphæð fjárfestinga

	Engar fjárfestingar	10 milljónir eða minna	10-100 milljónir	100-1000 milljónir	1000 milljónir eða meira
Mjög mikla áhættu	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Frekar mikla áhættu	7,0%	31,3%	9,1%	66,7%	0,0%
Frekar litla áhættu	47,6%	48,2%	72,7%	33,3%	100,0%
Mjög litla áhættu	21,1%	12,0%	9,1%	0,0%	0,0%
Veit ekki	24,3%	7,2%	9,1%	0,0%	0,0%

3.1.4 Aðhvarfsgreining

Aðhvarfsgreining var gerð til þess að sjá hvort þekking, traust, áhætta, upphæð fjárfestinga og bakgrunnsbreytur hefðu áhrif á viðhorf þátttakenda til sjóða rekstrarfélaga. Háða breytan var því viðhorf þátttakenda, hversu líklegir þeir töldu sig til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum. Í samanburðinum hér að ofan voru einungis notaðar fimm bakgrunnsbreytur en hér voru allar átta hafðar með til þess að athuga hvaða breytur hefðu áhrif. Skýribreyturnar voru því tólf talsins og má sjá þær í töflu 4 hér að neðan. Skýringarhlutfallið var 0,475 en það segir til um hversu stór hluti af háðu breytunni var útskýrður með breytingum í skýribreytum. Aðlagð skýrihlutfall var 0,452 en það tekur tillit til fjölda þátttakenda og fjölda skýribreyta. Um 45% af breytileika í viðhorfi þátttakenda var því skýrt með breytileika í skýribreytunum, að teknu tilliti til fjölda þátttakenda og fjölda skýribreyta. Gæði líkansins geta talist nokkuð góð þar sem aðlagð skýrihlutfall var nokkuð nálægt skýringarhlutfallinu. Þeir stuðlar sem hafa neikvætt formerki í töflunni hér að neðan höfðu neikvæð áhrif á viðhorf þátttakenda þegar öðrum breytum var haldið föstum, en þó voru ekki allir stuðlarnir marktækir.

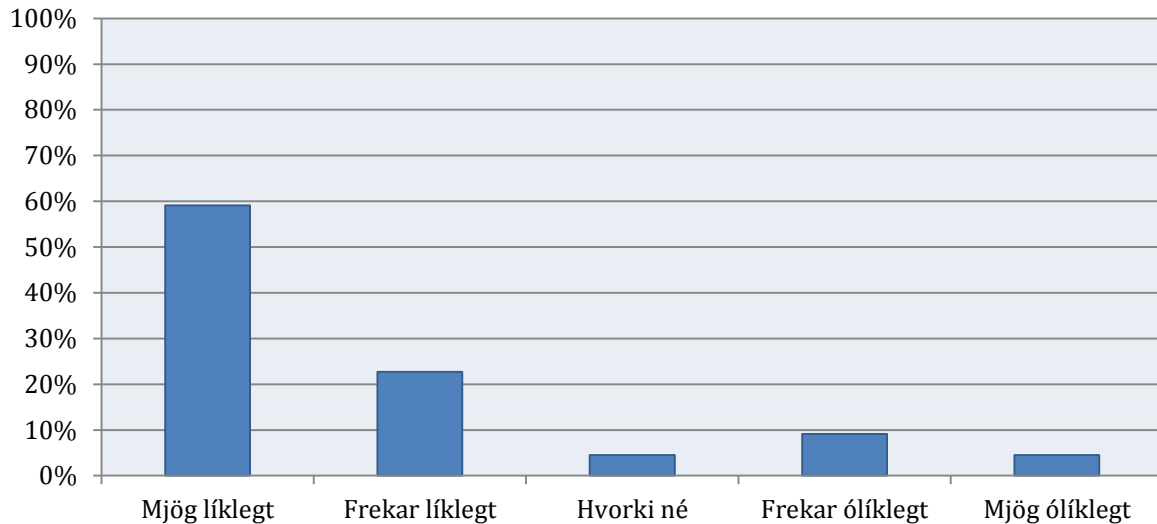
T-gildin í töflunni sýna hvort einstakar skýribreytur hafi verið tölfræðilega marktækar, hvort línulegt samband sé á milli háðu breytunnar og einstakrar skýribreytu. Miðað við 5% marktæktarkröfu voru skýribreyturnar traust, áhætta, upphæð fjárfestinga, kyn og hjúskaparstaða marktækar þar sem p-gildi þeirra var minna en 0,05. Þessir þættir eru stjórnumerktir í töflu 4 hér að neðan. Miðað við 5% marktæktarkröfu er línulegt samband milli allra skýribreyta saman og háðu breytunnar og líkanið spáði því marktækt fyrir um háðu breytuna, $F(12 ; 277) = 20,90 ; P < 0,001$. Niðurstöður úr aðhvarfsgreiningu má sjá í töflu 4 hér að neðan.

Tafla 4: Aðhvarfsgreining á því hvaða breytur höfðu áhrif á viðhorf þátttakenda

Skýribreytur	Stuðlar	Staðalvillur	t-gildi	p-gildi
Pekking	0,131	0,088	1,494	0,136
Traust	0,318	0,048	6,576	*0,000
Áhætta	0,157	0,076	2,077	*0,039
Upphæð fjárfestinga	0,424	0,081	5,209	*0,000
Kyn	-0,287	0,133	-2,154	*0,032
Aldur	0,055	0,075	0,739	0,461
Menntun	-0,006	0,047	-0,134	0,893
Hjúskaparstaða	0,158	0,074	2,138	*0,033
Húsnæðisaðstæður	-0,022	0,088	-0,245	0,806
Framfærsla	-0,043	0,048	-0,904	0,367
Tekjur	0,012	0,038	0,314	0,754
Staða á vinnumarkaði	0,043	0,066	1,286	0,199

3.2 Niðurstöður fagfjárfestar

Eins og áður hefur komið fram var ætlast til þess fagfjárfestir myndi svara fyrir hönd fyrirtækisins/félagsins sem hann/hún starfar hjá. Hér á eftir verður talað um fagfjárfestana eða fyrirtækin/félögin sem þátttakendur. Allir þátttakendur höfðu fjárfest í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum á síðustu 12 mánuðum. Þegar spurt var hvort þátttakendur hefðu fjárfest í sjóðum rekstrarfélaga á síðustu 12 mánuðum svöruðu 86,4% játandi og 13,6% neitandi. 59,1% töldu sig mjög líklega til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum, 22,7% töldu sig frekar líklega, 4,5% svöruðu hvorki né, 9,1% töldu sig frekar ólíklega og 4,5% töldu sig mjög ólíklega. Þessar niðurstöður má sjá á mynd 8 hér að neðan.



Mynd 8: Viðhorf fagfjárfesta til sjóða rekstrarfélaga

Bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur og menntunarstig voru bornar saman við spurninguna sem snéri að viðhorfi þátttakenda til sjóða rekstrarfélaga, það er hversu líklegir þeir töldu sig til að fjárfesta í slíkum sjóðum á næstu 12 mánuðum. Niðurstöður samanburðar leiddu í ljós að ekki voru tengsl milli viðhorfs og hversrar bakgrunnsbreytu fyrir sig. Einnig var gerður samanburður milli viðhorfs og trausts en þá kom í ljós að af þeim sem töldu sig mjög líklega til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum voru 30,8% sem báru mjög mikið traust til sjóðanna, 53,8% sem báru frekar mikið og 15,4% sem sögðu hvorki né. Af þeim sem töldu sig frekar líklega til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum voru 40% sem báru mjög mikið traust til sjóðanna og 60% sem báru frekar mikið. Það var einn þátttakandi sem svaraði hvorki né þegar spurt var um fjárfestingar í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum en þó sagðist sá aðili bera frekar mikið traust til sjóðanna. Af þeim sem töldu sig frekar ólíklega til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum voru 50% sem báru mjög mikið traust til sjóðanna og 50% sem báru frekar mikið. Það var einn þátttakandi sem taldi sig mjög ólíklegan til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum en sá aðili sagðist þó bera mjög mikið traust til sjóðanna. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru ekki tengsl milli viðhorfs og trausts $\chi^2(8; N=290) = 4,054; P=0,852$. Þegar spurt var um heildarupphæð fjárfestinga í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum kom í ljós að 40% átti 50.000 milljónir eða meira, 27% átti 10.000 – 50.000 milljónir, 4,5% átti 500 – 1.000 milljónir, 9,1% átti 100 – 500 milljónir og 18,2% átti 100 milljónir eða minna. Gerður var samanburður á milli upphæð fjárfestinga og viðhorfs en samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru ekki tengsl $\chi^2(16; N=290) = 13,86; P=0,609$.

3.2.1 Traust

Þegar þátttakendur voru spurðir hversu mikið eða lítið traust þeir bæru til sjóða rekstrarfélaga voru 36,4% sem sögðu mjög mikið, 54,5% sem sögðu frekar mikið og 9,1% sem sögðu hvorki né. Bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur og menntunarstig voru bornar saman við spurninguna en í ljós kom að það voru ekki tengsl milli trausts og hvernar bakgrunnsbreytu fyrir sig. Sama má segja um samanburð milli trausts og upphæð fjárfestinga en þar voru heldur ekki tengsl samkvæmt Pearson kí-kvaðrat $\chi^2(8; N=290) = 7,00; P=0,536$.

3.2.2 Skipt um eignastýringaraðila á næstu 12 mánuðum

Þegar þátttakendur voru spurðir hversu líklegir þeir væru til að skipta um eignastýringaraðila á næstu 12 mánuðum voru 4,5% sem töldu sig mjög líklega, 22,7% sem töldu sig frekar líklega, 40,9% sem svöruðu hvorki né, 18,2% sem töldu sig frekar ólíklega og 13,6% sem töldu sig mjög ólíklega. Þessi spurning var borin saman við bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur og menntunarstig, og einnig við heildarupphæð fjárfestinga. Ekki fundust tengsl milli þessara þátta samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi. Gerður var samanburður milli trausts og þess hvort þátttakendur töldu sig líklega til að skipta um eignastýringaraðila á næstu 12 mánuðum. Samkvæmt Pearson kí-kvaðrat prófi voru ekki tengsl milli þessara þátta $\chi^2(8; N=290) = 4,96; P=0,762$.

3.2.3 Aðhvarfsgreining

Aðhvarfsgreining var gerð til þess að sjá hvort traust, upphæð fjárfestinga, eignastýringaraðilar, aldur og menntun hefðu áhrif á viðhorf þátttakenda til sjóða rekstrarfélaga. Þar sem kynjaskipting var mjög ójöfn var ákveðið að hafa bakgrunnsbreytuna kyn ekki með í aðhvarfsgreiningunni en talið var að hún myndi skekkja niðurstöður. Háða breytan var viðhorf þátttakenda, hversu líklegir þeir töldu sig til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum. Skýribreyturnar voru fimm talsins og þær má sjá í töflu 5 hér að neðan. Skýringarhlutfallið var 0,271 en það segir til um hversu stór hluti af háðu breytunni var útskýrður með breytingum í skýribreytum. Aðlagð skýrihlutfall var 0,043 en það tekur tillit til fjölda þátttakenda og fjölda skýribreyta. Um 4,3% af breytileika í viðhorfi þátttakenda var því skýrt með breytileika í skýribreytunum, að teknu tilliti til fjölda þátttakenda og fjölda skýribreyta. Gæði líkansins geta þó ekki talist góð þar sem aðlagð skýrihlutfall var töluvert lægra en skýringarhlutfallið. Þeir stuðlar sem hafa neikvætt formerki í töflunni hér að neðan

höfðu neikvæð áhrif á viðhorf þátttakenda þegar öðrum breytum var haldið föstum, en þó voru stuðlarnir ekki marktækir. T-gildin í töflunni sýna hvort einstakar skýribreytur hafi verið tölfræðilega marktækar, hvort línulegt samband sé á milli háðu breytunnar og einstakrar skýribreytu. Miðað við 5% marktæktarkröfu voru engar skýribreytur marktækar þar sem p-gildi þeirra var stærra en 0,05. Líkanið spáði ekki marktækt fyrir um háðu breytuna miðað við 5% marktæktarkröfu, $F(5 ; 16) = 1,188 ; P=0,358$. Niðurstöður úr aðhvarfsgreiningu má sjá í töflu 5 hér að neðan.

Tafla 5: Aðhvarfsgreining á því hvaða breytur höfðu áhrif á viðhorf fagfjárfesta

Skýribreytur	Stuðlar	Staðalvillur	t-gildi	p-gildi
Traust	-0,335	0,463	-0,723	0,480
Upphæð fjárfestinga	-0,005	0,123	-0,041	0,968
Eignastýringaraðilar	-0,105	0,267	-0,391	0,701
Aldur	-0,619	0,369	-1,675	0,113
Menntun	0,021	0,339	0,620	0,951

3.3 Áherslur í markaðsstarfi

3.3.1 Val á sjóðum

Í báðum könnunum voru þátttakendur beðnir um að leggja mat sitt á 11 atriði, eftir því hversu miklu eða litlu máli þau skipta við val á sjóðum. Valmöguleikarnir voru á fimm stiga Likert kvarða frá mjög litlu máli til mjög miklu máli en þeim var gefið tölulegt gildi frá 1 fyrir mjög litlu máli til 5 fyrir mjög miklu máli. Þannig var hægt að finna meðaltal, miðgildi og staðalfrávik fyrir hvern þátt fyrir sig. Í töflu 6 hér að neðan má sjá niðurstöður úr könnuninni sem ætluð var almenningi, raðað frá hæsta meðaltali niður í lágsta meðaltal. Þátttakendur voru beðnir um að svara þessari spurningu ef hún ætti við en annars að sleppa henni. Við hvern þátt má sjá hvert svarhlutfallið var. Ljóst er að almenningur mat ávöxtun sem mikilvægasta þáttinn þegar kemur að vali á sjóðum en aftur á móti var útlit heimasíðu talið skipta minnstu máli.

Tafla 6: Mat almennings á þáttum við val á sjóðum

Valmöguleikar	Svarhlutfall	Meðaltal	Miðgildi	Staðalfrávik
Ávöxtun	71%	4.35	5.00	0.955
Traust	69%	4.34	5.00	0.963
Öryggi gagna	69%	4.15	5.00	1.092
Upplýsingagjöf	69%	4.13	4.00	1.012
Fyrri árangur	69%	4.05	4.00	0.979
Þóknanir/kostnaður	69%	3.91	4.00	1.006
Starfsfólk	69%	3.73	4.00	1.049
Eignarhald	69%	3.67	4.00	1.024
Flökt	69%	3.52	4.00	0.947
Útboðslýsingar	69%	3.41	4.00	0.993
Heimasíða	69%	2.81	3.00	1.032

Í töflu 7 hér að neðan má sjá niðurstöður úr könnuninni sem ætluð var fagfjárfestum, raðað frá hæsta meðaltali niður í lægsta meðaltal. Áhugavert er að sjá að almenningur og fagfjárfestar mátu þættina á ólíkan hátt en fagfjárfestar mátu traust sem mikilvægasta þáttinn þegar kemur að vali á sjóðum. Fagfjárfestar mátu þó útlit heimasíðu sem minnst mikilvægast líkt og þátttakendur í könnuninni sem ætluð var almenningi.

Tafla 7: Mat fagfjárfesta á þáttum við val á sjóðum

Valmöguleikar	Svarhlutfall	Meðaltal	Miðgildi	Staðalfrávik
Traust	100%	4.64	5.00	0.581
Starfsfólk	100%	4.55	5.00	0.596
Öryggi gagna	100%	4.41	5.00	0.734
Ávöxtun	100%	4.41	4.50	0.666
Upplýsingagjöf	100%	4.32	5.00	0.894
Þóknanir/kostnaður	100%	4.14	4.00	0.774
Fyrri árangur	100%	4.05	4.00	0.653
Flökt	100%	3.50	4.00	1.058
Útboðslýsingar	100%	3.18	3.00	1.053
Eignarhald	100%	3.05	3.00	1.090
Heimasíða	100%	2.18	2.00	1.140

3.3.2 Fjármunir í sjóðum

Allir þátttakendur voru beðnir um að raða fimm þáttum í röð eftir því hversu miklu eða litlu máli þeir skipta þegar viðkomandi er með fjármuni í sjóðum. Kom fram að 1 er minnst vægi og 5 er mest vægi, einnig að engir tveir þættir mættu hafa sama vægi. Fundið var meðaltal, miðgildi og staðalfrávik fyrir hvern þátt fyrir sig og við hvern þátt má sjá hvert svarhlutfallið var. Í töflu 8 hér að neðan má sjá niðurstöður úr könnuninni sem ætluð var almenningi, raðað frá hæsta meðaltali niður í lægsta meðaltal. Niðurstöður úr þessari spurningu eru ekki ósvipaðar niðurstöðum úr spurningunni sem snéri að vali á sjóðum. Flestir þátttakendur völdu ávöxtun sem mikilvægasta þáttinn þegar viðkomandi er með fjármuni í sjóðum en aftur á móti var starfsfólk talið minnst mikilvægast.

Tafla 8: Mat á mikilvægi þátta þegar einstaklingar eru með fjármuni í sjóðum

Valmöguleikar	Svarhlutfall	Meðaltal	Miðgildi	Staðalfrávik
Ávöxtun	71%	4.12	5.00	1.173
Traust	72%	3.70	4.00	1.141
Flökt	71%	2.58	2.50	1.355
Þjónusta	71%	2.55	3.00	1.059
Starfsfólk	70%	2.05	2.00	1.168

Í töflu 9 hér að neðan má sjá niðurstöður úr könnuninni sem ætluð var fagfjárfestum, raðað frá hæsta meðaltali niður í lægsta meðaltal. Aftur eru niðurstöður úr þessari spurningu ekki ósvipaðar niðurstöðum úr spurningunni sem snéri að vali á sjóðum. Flestir fagfjárfestar völdu traust sem mikilvægasta þáttinn þegar viðkomandi er með fjármuni í sjóðum en aftur á móti var flökt talið minnst mikilvægast. Eins og sjá má er lítill munur á meðaltölum þáttanna í niðurstöðum fagfjárfesta en örlítið meiri munur á meðaltölum í niðurstöðum almennings.

Tafla 9: Mat á mikilvægi þátta þegar fagfjárfestar eru með fjármuni í sjóðum

Valmöguleikar	Svarhlutfall	Meðaltal	Miðgildi	Staðalfrávik
Traust	100%	3.91	4.00	1.109
Ávöxtun	100%	3.55	4.00	1.335
Starfsfólk	100%	3.50	3.50	1.336
Þjónusta	100%	2.27	2.00	1.032
Flökt	100%	1.77	1.50	1.020

4 Umræða

Markmið rannsóknarinnar var að kanna hvert viðhorf almennings og fagfjárfesta er til sjóða rekstrarfélaga. Í framhaldi af þessu vildu höfundar kanna hvað rekstrarfélög verðbréfasjóða eiga að leggja áherslu á í sínu markaðsstarfi og með hvaða hætti þau geta haft áhrif á viðhorf neytenda gagnvart sjóðum, bæði almennings og fagfjárfesta. Einnig var áhugavert að sjá hvort markaðsefni ætlað almenningi þurfi að vera ólíkt markaðsefni sem ætlað er fagfjárfestum.

4.1 Almennitur

Niðurstöður úr könnuninni sem ætluð var almenningi sýndu að tæplega 90% þátttakenda hafði ekki fjárfest í sjóðum rekstrarfélaga á síðustu 12 mánuðum og um 67% þátttakenda taldi ólíklegt að þeir myndu fjárfesta í slíkum sjóðum á næstu 12 mánuðum. Það má því áætla að viðhorf margra þátttakenda til slíkra sjóða sé heldur neikvætt. Einnig voru um 14% þátttakenda sem svöruðu hvorki né við spurningunni sem snéri að fjárfestingaráformum og má reikna með að margir af þeim hafi ekki myndað sér viðhorf gagnvart sjóðum rekstrarfélaga eða hafi hreinlega ekki þekkingu á þeim. Viðhorf þátttakenda var borið saman við spurninguna sem snéri að heildarupphæð fjárfestinga í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum. Þá kom í ljós að því hærri fjárfestingar sem þátttakendur áttu því líklegri voru þeir til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum. Neikvætt viðhorf þátttakenda gæti því einnig stafað af minna ráðstöfunarfé og þannig hafi einhverjir þátttakendur ekki tækifæri á því að leggja til hliðar fyrir sparnaði eða fjárfestingum.

Niðurstöður sýndu einnig að karlkyns þátttakendur töldu sig almennt líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum og höfðu þeir þar með jákvæðara viðhorf heldur en kvenkyns þátttakendur gagnvart slíkum sjóðum. Þátttakendur á aldrinum 41-50 ára töldu sig almennt líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum heldur en þátttakendur í öðrum aldurshópum. Ekki voru tengsl milli viðhorfs og húsnæðisaðstæðna. Þegar viðhorf og menntunarstig þátttakenda voru borin saman kom í ljós að þátttakendur með háskólagráðu töldu sig almennt líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum heldur en þeir sem voru ekki með háskólagráðu. Samanburður á milli viðhorfs og tekna leiddi í ljós að þátttakendur með hærri tekjur töldu sig líklegri til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum heldur en þátttakendur með lægri tekjur. Þessar niðurstöður eru að hluta til sambærilegar niðurstöðum úr rannsókn Grinblatt og félaga (2011) en þar kom í ljós að einstaklingar sem voru að fjárfesta í einhvers konar fjármálagerningum voru líklegri til þess að vera með háskólagráðu heldur en þeir sem

voru ekki að fjárfesta. Einnig var jákvæð fylgni milli tekna og greindarvísitölu en einstaklingar sem voru með hærri greindarvísitölu voru líklegri til að fjárfesta í fjármálagerningum.

Ljóst er að stór hluti þátttakenda ber lítið traust til sjóða rekstrarfélaga en einnig er áhugavert að sjá að enn stærri hluti eða 51,4% þátttakenda svaraði hvorki né eða veit ekki þegar þeir voru spurðir hversu mikið eða lítið traust þeir bæru til sjóða rekstrarfélaga. Meiri en helmingur þátttakenda hefur því ekki myndað sér viðhorf gagnvart slíkum sjóðum og eru þessar niðurstöður sláandi. Ætla má að auðveldara sé að hafa áhrif á viðhorf þátttakenda sem hafa ekki myndað sér skoðun á sjóðum rekstrarfélaga heldur en viðhorf þeirra sem hafa myndað sér skoðun. Í þessu samhengi er áhugavert að skoða niðurstöður samanburðar milli trausts og þekkingar en í ljós kom að því meira traust sem þátttakendur báru til sjóða rekstrarfélaga, því meiri þekkingu töldu þeir sig hafa á verðbréfamarkaði. Þessar niðurstöður eru sambærilegar við niðurstöður rannsóknar Eisingerich og Bell (2008). Í þeirri rannsókn kom í ljós að sterk tengsl voru á milli þekkingar viðskiptavina og trausts sem þeir báru til Goldman Sachs fjárfestingabanka. Aukin þekking leiðir til aukins trausts og ættu fjármálafyrirtækin að nýta sér það að fræða til að vinna upp það traust sem glataðist í hruninu 2008. Eins og áður hefur komið fram er þó ýmislegt annað sem getur haft áhrif á traustmyndun. Má þar nefna kyn, aldur, menntunarstig og húsnæðisaðstæður þátttakenda en niðurstöður sýndu að tengsl voru milli þessara breyta og trausts.

Niðurstöður aðhvarfsgreiningar sýndu að traust hafði jákvæð áhrif á viðhorf þátttakenda til sjóða rekstrarfélaga, þar sem stuðullinn fyrir traust var jákvæður og marktækur miðað við 5% marktæktarkröfu. Þetta þýðir að því meira traust sem þátttakandi hafði til sjóða rekstrarfélaga, því líklegri var hann til þess að fjárfesta í slíkum sjóðum á næstu 12 mánuðum. Þessar niðurstöður eru sambærilegar við niðurstöður rannsókna Busch og Hantusch (2000), Grayson og félagar (2008) og Rindfleisch and Moorman (2003) en þar kom fram að traust geti haft jákvæð áhrif á viðhorf og hegðun. Í rannsókn Guiso og félagar (2008) kom einnig fram að traust hafði jákvæð áhrif á þátttöku einstaklinga á hlutabréfamarkaði.

Niðurstöður aðhvarfsgreiningar sýndu að stuðullinn fyrir þekkingu var jákvæður en þó ekki marktækur miðað við 5% marktæktarkröfu. Það er því ekki hægt að segja til um það hvort þekking þátttakenda hafði fyrir víst áhrif á viðhorf þeirra til sjóða rekstrarfélaga. Samkvæmt Bernheim og Garrett (2003), Muller og Weber (2010) og Wang (2012) ættu einstaklingar sem búa yfir mikilli þekkingu á fjármálaumhverfinu að vera líklegri til þess að fjárfesta í fjármálagerningum heldur en þeir sem búa fyrir minni þekkingu. Í rannsókn þessari leiddi samanburður milli þekkingar og kyns í ljós mjög áhugaverðar niðurstöður en þá töldu karlar sig búa yfir mun meiri þekkingu á verðbréfamörkuðum heldur en konur. Einnig komu í ljós

tengsl milli þekkingar og aldurs, því eldri sem þátttakendur voru því meiri þekkingu töldu þeir sig búa yfir. Þessari niðurstöður eru sambærilegar við niðurstöður rannsóknar sem gerð var á Íslandi í desember 2011 og snéri að fjármálalæsi Íslendinga. Í þeirri rannsókn virtust karlar hafa almennt meiri þekkingu en konur en einnig voru eldri svarendur líklegri til þess að hafa meiri þekkingu en þeir yngri. Sú rannsókn mældi þó raunverulega þekkingu en ekki þekkingu að eigin mati þátttakenda líkt og rannsókn höfunda.

Samanburður milli þekkingar og áhættuvilja sýndi að þátttakendur sem töldu sig búa yfir mikilli þekkingu á verðbréfamörkuðum voru líklegri til þess að vilja taka meiri áhættu en þeir sem töldu sig búa yfir lítilli eða engri þekkingu. Hér getur kunnugleiki og kunnuglegt umhverfi meðal annars haft áhrif en þá geta þátttakendur talið að þeir búi yfir meiri þekkingu en raun ber vitni. Þannig getur sjálfstraust þeirra orðið til þess að þeir eru tilbúnir að taka aukna áhættu, jafnvel án þess að þeir geri sér nægilega grein fyrir þeirri áhættu sem um ræðir. Þessar niðurstöður eru að einhverju leyti sambærilegar við niðurstöður Wang og féлага (2011). Niðurstöður aðhvarfsgreiningar sýndu að áhættuvilji hafði jákvæð áhrif á viðhorf þátttakenda til sjóða rekstrarfélaga, þar sem stuðullinn fyrir áhættu var jákvæður og marktækur miðað við 5% marktæktarkröfu. Þetta þýðir að því meiri áhættu sem þátttakandi var viljugur að taka, því líklegri var hann til þess að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum. Áhugavert er að sjá að þátttakendur sem bjuggu í foreldrahúsum voru hvað viljugastir til þess að taka áhættu í fjárfestingum. Hugsanleg ástæða fyrir þessu gæti verið að á þessum þátttakendum hvíli minni ábyrgð og að þeir standi frammi fyrir lægri föstum útgjöldum heldur en þeir þátttakendur sem eiga húsnæði eða eru í leiguhúsnæði.

4.2 Fagfjárfestar

Niðurstöður könnunarinnar ætlaðri fagfjárfestum sýndu að allir þátttakendur höfðu fjárfest í sjóðum, skuldabréfum og/eða hlutabréfum á síðustu 12 mánuðum og yfir 86% höfðu sett fjármuni í sjóði rekstrarfélaga. Ekki er hægt að vita með vissu hver sé ástæða þess að tæp 14% telji sig ólíklega eða mjög ólíklega til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum. Höfundar gefa sér að líklega séu einhverjir þessara aðila að stýra fjármunum sjálfir fyrir hönd félagsins/fyrirtækisins sem þeir starfa fyrir og telji sig því ekki líklega til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga. Önnur ástæða gæti verið vantraust gagnvart sjóðum eða rekstraraðilum þeirra. Samkvæmt Hantusch (2000) eru atburðir sem hafa neikvæð áhrif á traust líklegri til þess að vege meira í ákvarðanatöku einstaklings heldur en atburðir sem hafa jákvæð áhrif á traust. Þar af leiðandi gætu afleiðingar efnahagshrunsins enn haft áhrif á fjárfesta og val þeirra á

fjárfestingarleiðum. Eins og niðurstöður sýndu höfðu bakgrunnsbreyturnar kyn, aldur og menntun ekki áhrif á viðhorf fagfjárfesta til sjóða rekstrarfélaga. Höfundum þætti forvitnilegt að kanna hvort aðrir þættir í umhverfinu hefðu frekari áhrif. Mætti þar nefna auglýsingar og ýmis konar umfjallanir frá sjóðunum sjálfum, ásamt viðhorfi annarra fagfjárfesta.

Gerð var aðhvarfsgreining til að sjá hvort traust, upphæð fjárfestinga, eignastýringaraðilar, aldur og menntun hefðu áhrif á viðhorf en miðað við 5% marktektarkröfu voru engar skýribreytur marktækar. Þetta segir höfundum að þátttakendur byggi viðhorf sitt til sjóða rekstrarfélaga á öðrum þáttum, mætti þar ef til vill nefna persónuleg tengsl og fyrri árangur.

Samanburður milli trausts og fjárfestinga í sjóðum rekstrarfélaga leiddi í ljós að þátttakendur bera flestir hverjir traust til sjóða rekstrarfélaga hvort sem þeir hafi fjárfest eða telji sig líklega til að fjárfesta í slíkum sjóðum á næstu 12 mánuðum. Áætla höfundar að það hafi frekar með stefnu fyrirtækisins/félagsins sem fjárfest er fyrir að gera, hvort aðilar séu með fjármuni í sjóðum rekstrarfélaga, en ekki viðhorfi þátttakandans almennt. Það styður enn frekar við þá ályktun, að aðili sem taldi sig mjög ólíklegan til að fjárfesta í sjóðum á næstu 12 mánuðum telur sig bera mikið traust til þeirra. Ætla má að þessar niðurstöður sýni að þátttakendur beri almennt traust til sjóða rekstrarfélaga, þetta má þó alltaf bæta og þarf að vinna að því að styrkja viðskiptasamböndin og viðhalda trausti. Þá virtust upphæðir fjárfestinga og viðhorf ekki tengjast og má þar aftur áætla að einstaklingur sem fjárfestir fyrir fyrirtæki/félag byggi valdar fjárfestingaleiðir ekki einungis á eigin viðhorfi eða því trausti sem hann ber persónulega til sjóða rekstrarfélaga. Ákvarðanir byggjast einnig að hluta til á settri stefnu fyrirtækisins/félagsins sem viðkomandi starfar hjá, það er að ákveðin upphæð sé hugsuð í vissar fjárfestingar. Þá voru enn fremur engin tengsl á milli bakgrunnsbreyta og trausts, virðast þátttakendur almennt treysta sjóðum rekstrarfélaga óháð kyni, aldri eða menntun.

Þegar þátttakendur voru spurðir hvort þeir væru líklegir til að skipta um eignarstýringaraðila á næstu 12 mánuðum voru yfir 27% sem töldu sig mjög líklega eða frekar líklega til þess. Rúm 40% svöruðu hvorki né. Álíta höfundar að þetta megi túlka á tvo vegu, að líklegt sé að þessir aðilar séu opnir fyrir því að skoða nýja eignarstýringaraðila á næstu 12 mánuðum og á hinn veginn að þeir séu ekki með fjármuni í stýringu hjá eignastýringaraðilum og því eigi þessi möguleiki ekki við. Aftur á móti getur það einnig verið líklegt að félagið/fyrirtækið sem ekki er með fjármuni í stýringu hjá eignastýringaraðilum í dag, sé opið fyrir að breyta því. Telja höfundar því að ekki þurfi að túlka þessar niðurstöður á neikvæðan hátt, heldur gæti þetta verið tækifæri fyrir rekstrarfélög til að hafa áhrif á viðhorf fagfjárfesta. Tæp 32% töldu það frekar ólíklegt eða mjög ólíklegt að þeir skipti um eignastýringaraðila á

næstu 12 mánuðum. Hér gætu margar ástæður legið að baki, fjárfestingarstefna, traust, viðhorf, upphæð fjármuna og fleira.

4.3 Áherslur í markaðsstarfi

Til að meta áherslur í markaðsstarfi sjóða voru þátttakendur beðnir um að meta 11 þætti sem skipta máli við val á sjóðum. Með þessu töldu höfundar sig geta áttað sig á hvaða þætti bæri að leggja áherslu á og hvort sömu áherslur þyrfti í markaðsefni fyrir fagfjárfesta og almenning. Þar af leiðandi voru sömu þættir metnir af almenningi og fagfjárfestum. Niðurstöður sýna að fagfjárfestar mátu þessa þætti á annan hátt en almenningur. Samkvæmt niðurstöðum meta fagfjárfestar traust sem mikilvægast og starfsfólk sem næst mikilvægast, í þriðja sæti er öryggi gagna og ávöxtun í því fjórða. Ætla má að fagfjárfestar meti það sem svo að þekki þeir starfsfólkið, treysti því og geti gengið út frá öryggi gagna, séu þeir líklegri til að fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga. Hvort þeir áætli að því fylgi góð ávöxtun er þó óvitað. Á eins litlum markaði og Ísland skiptir orðspor einstaklings meira máli heldur en úti í hinum stóra heimi. Má geta þess að ef til vill setja fagfjárfestar ávöxtun neðar en almenningur þar sem þeir eru meðvitaðri um að ávöxtun í fortíð segir ekkert til um ávöxtun í framtíð. Í rannsókn Tyler og Stanley (2007) kom í ljós að flestir fagfjárfestar töldu traust vera mikilvægasta þáttinn þegar kom að myndun góðs viðskiptasambands. Einnig voru fagfjárfestar, þá sér í lagi aðilar sem störfuðu fyrir lítil eða miðlungs stór fyrirtæki, sem töluðu um að starfsfólk skipti miklu máli í myndun góðs viðskiptasambands. Þær niðurstöður eru því ekki ósvipaðar niðurstöðum úr rannsókn höfunda.

Aftur á móti setti almenningur ávöxtun í fyrsta sæti og traust í annað sæti. Þar á eftir kom öryggi gagna og upplýsingagjöf. Meta höfundar sem svo að fyrir almenning skipti ávöxtun mestu máli og ætti markaðsefni ætlað almenningi því að byggja á fyrri reynslu og árangri. Almenningur setti starfsfólk í sjöunda sæti og leggur því ekki eins ríka áherslu á að vita hverjir það eru sem stýra fjármunum sjóða. Almenningur mat þóknunir eða kostnað neðar en fyrri árangur á meðan að fagfjárfestar virðast meta kostnað meira en fyrri árangur. Þá mátu báðir hópar útlit heimasíðu sem minnst mikilvægasta þáttinn. Út frá þessu áætla höfundar að í markaðsefni sem snýr að fagfjárfestum ættu rekstrarfélög að einblína á að byggja upp traust, hafa starfsfólk sýnilegt, vera fræðandi og upplýsandi og stuðla að því að rækta langtíma viðskiptasambönd. Þegar kemur að almenningi skiptir miklu máli að vanda alla framsetningu, kenna efni byggt á rannsóknum, fræða og upplýsa og með því byggja upp traust, ásamt því að birta upplýsingar um fyrri árangur. Eins og kom fram í rannsókn Dey og félaga (2015) er

samspil á milli fjármálalæsis og kauphegðunar. Einstaklingar sem voru betur upplýstir um fjármál voru tilbúnari til að taka ákvarðanir og byggja frekar ákvarðanir sínar á rökhugsun og skynsemi. Rekstrarfélög ættu að vera þessi upplýsandi, leiðandi aðili sem fær almenning til að mynda sér gott viðhorf gagnvart fjárfestingum í sjóðum þeirra.

Allir þátttakendur voru einnig beðnir um að meta fimm þætti eftir mikilvægi, séu þeir með fjármuni í sjóðum. Vildu höfundar athuga hvort matið yrði annað þegar að fjármunir eru komnir í stýringu þessara aðila en þegar eignastýringaraðilinn er valinn upphaflega. Aftur voru svörin ólík á milli almennings og fagfjárfesta, og meðaltal á milli svara hjá fagfjárfestum minna en hjá almenningi. Fagfjárfestar mátu traust mikilvægast og ávöxtun næst mikilvægast, lítil munur var á meðaltölum og miðgildið það sama. Settu þeir starfsfólk í þriðja sæti, þjónustu í fjórða sæti og loks flökt í það síðasta. Almenningsur setti ávöxtun efst, traust í annað sæti, flökt í þriðja þá þjónustu og að lokum starfsfólk. Það sýnir sig aftur hér að almenningur telur ávöxtun skipta mestu máli en fagfjárfestirinn virðist byggja val sitt á sjóðum að miklu leyti á starfsfólki, trausti og öryggi. Í þessari spurningu voru möguleikarnir að gefa þáttunum fimm stig frá 1-5. Engir tveir þættir máttu hafa sama vægi svo að þátttakendur völdu þann sem þeim þótti minnst mikilvægastur upp í þann mest mikilvægasta. Mætti gagnrýna þessa spurningu fyrir það að líklegt megi teljast að einhverjir svarenda hafi álitnið að þeir væru að raða þáttunum eftir sæti og í stað þess að gefa ákveðnum þætti 5 stig hafi þeir gefið honum 1 stig og talið sig vera að setja þáttinn í 1. sæti.

4.4 Áframhaldandi rannsóknir

Í áframhaldandi rannsóknnum myndu höfundar vilja kanna hvort almenningur eða fagfjárfestar séu líklegri til að hafa jákvætt viðhorf gagnvart sjóðum rekstrarfélaga ef þeir hafa áður hagnast af slíkum fjárfestingum. Ef svo er, eru þeir þá líklegri til þess að hafa neikvætt viðhorf ef þeir hafa áður tapað á slíkum sjóðum? Í rannsóknnum Marcelo og Juliana (2010) og Petty (2006) kom fram að einstaklingar geta breytt viðhorfi sínu eftir jákvæða upplifun og þannig verið líklegri til að kaupa ákveðna vöru eða ákveðið vörumerki. Að sama skapi getur neikvæð upplifun orðið til þess að einstaklingar myndi neikvætt viðhorf gagnvart ákveðinni vöru eða vörumerki. Einnig væri áhugavert að kanna hvort aðrir þættir en þeir sem hafa verið prófaðir í þessari rannsókn geti haft áhrif á viðhorf almennings eða fagfjárfesta. Má þar nefna viðhorf og hegðun annarra einstaklinga, hjarðhegðun og umfjöllun í fjölmiðlum. Niðurstöður aðhvarfsgreiningar úr könnuninni sem ætluð var almenningi sýndu að um 45% af breytileika í

viðhorfi þátttakenda var skýrt með breytileikum í skýribreytum. Það má því áætla að aðrir þættir hafi áhrif á viðhorf almennings til sjóða rekstrarfélaga.

Einnig þætti höfundum áhugavert að kanna fylgni milli þekkingar og raunverulegrar hegðunar einstaklinga. Þá væri einnig hægt að kanna áhættuskynjun almennings og fagfjórfa tengda ákveðnum fjármálaafurðum líkt og gert var í rannsókn Wang og félaga (2011). Þannig væri hægt að sjá hvort kunnugleiki og þekking þátttakenda hefði áhrif á áhættuskynjun þeirra og raunverulegrar hegðunar. Í áframhaldandi rannsóknum tengt fagfjórfa þætti höfundum áhugavert að taka þær lengra og taka djúpvíðtöl við fagfjórfa. Fá þá til að meta vægi þátta, meta markaðsefni og þá þætti sem skipta mestu máli ásamt fleiru. Þá væri áhugavert að gera könnun á meðal fagfjórfa sem eru eða hafa verið viðskiptavinir Júpíter rekstrarfélags. Athuga hvað þeir eru ánægðir með og hvað mætti betur fara í allri þeirri þjónustu sem viðskiptunum fylgja.

5 lokaorð

Á undanförunum árum hefur skapast aukin umræða um fjármálalæsi Íslendinga og hafa rannsóknir sýnt að þörf er á aukinni fræðslu meðal almennings. Flestir eru sammála um að aukin fræðsla á sviðum fjármála sé mikilvæg, hún ætti að skila sér í upplýstara þjóðfélagi og til lengri tíma litið betra hagkerfi. Út frá þessum hugleiðingum um fjármálalæsi þótti höfundum áhugavert að kanna viðhorf almennings og fagfjórfa til sjóða rekstrarfélaga. Einnig vildu höfundar kanna hversu mikið traust þessir aðilar bera til sjóða ásamt því að kanna þekkingu almennings á verðbréfamarkaði. Markaðsstefna rekstrarfélaga og sjóða þeirra var höfundum hugleikið efni og því áhugaverð nálgun að kanna viðhorf og traust til sjóða.

Eins og áður kom fram var mikill uppgangur í sjóðum á árunum fyrir efnahagshrunið 2008. Áhætta var talin mjög lág en hagnaðarvon mikil. Í upphafi ársins 2008 rauk ávöxtun upp úr öllu, margir högnuðust og vinsældirnar jukust. Í dag er deilt um hversu öruggir sjóðirnir voru í raun. Um haustið sama ár féll gengi sjóðanna og sumir urðu verðlausir. Talið er að margir sem áttu hlutdeild í þessum sjóðum hafi verið illa upplýstir um þá áhættu sem þeim fylgdi. Höfundar velja fyrir sér hvort það hafi einungis verið þeir sem fjórfa í sjóðunum sem voru illa upplýstir eða hvort þá fagaðila sem stýrðu sjóðunum hafi skort þekkingu og kunnáttu til að fara með það fé sem þeir höfðu undir höndum. Hvort regluverkið hafi verið nógu strangt og gegnsæi nægjanlega mikið. Aðilar rekstrarfélaga og sjóða þurfa að byggja upp ímynd til að endurvekja það traust sem tapaðist í hruninu, bæði gagnvart almenningi sem og fagfjórfa. Öll umfjöllun um fjórfa og fyrirtæki ætti að hjálpa til þess að auka þá fræðslu sem þarf.

Niðurstöður sýndu að stór hluti almennra þátttakenda hafði ekki myndað sér skoðun á sjóðum rekstrarfélaga og má líklega draga þá ályktun að vanþekking á þessu sviði eigi stóran þátt í því, en eins og fram hefur komið geta aðrir þættir einnig haft áhrif svo sem menntun, tekjur, útgjöld fyrri reynsla og fleira. Er það álit höfunda að rekstrarfélög ættu að eiga auðveldara með að hafa áhrif á álit þeirra þátttakenda sem ekki hafa myndað sér viðhorf á sjóðum, heldur en þeirra sem bera lítið traust og hafa neikvætt viðhorf til sjóða. Niðurstöður sýndu einnig að almenningur hefur aðra skoðun en fagfjárfestar og má áætla út frá því að markaðsefni fyrir fagfjárfesta ætti ekki að vera það sama og fyrir almenning. Þegar kemur að mikilvægi þátta við val á sjóðum setja fagfjárfestar traust efst, starfsfólk næst og svo öryggi gagna. Því ættu rekstrarfélög að einblína á að sýna hverjir eru á bakvið sjóðina. Fagfjárfestar leggja traust sitt á fólknið og gera að öllum líkindum ráð fyrir að því fylgi góð og traust þjónusta þar sem öryggi er haft í fyrirrúmi.

Eins og áður hefur komið fram hafa rannsóknir sýnt að auglýsingaherferðir rekstrarfélaga hafa lítil sem engin áhrif á árangur. Stærri og þekktari rekstrarfélög þurfa að auglýsa sig minna og hafa jafnvel ekki þörf fyrir auglýsingaherferðir en eiga auðveldara með að minna á sig í formi fræðslu eða minni auglýsinga. Minni rekstrarfélög þurfa að hafa meira fyrir því að byggja upp gott orðspor og mynda með því traust við núverandi og hugsanlega framtíðar viðskiptavini. Þegar kemur að almenningi er mikil þörf á því að bæta fjármálalæsi og ættu fjármálafyrirtæki að leggja mikinn metnað í það að upplýsa og fræða. Þá er sérstök ástæða til að auka fræðslu sem snýr að verðbréfum þar sem niðurstöður sýna mikla vanþekkingu á því sviði. Með auknu fjármálalæsi og aukinni þekkingu er von til að aukning verði í fjárfestingum almennings. Niðurstöður rannsóknarinnar sýna tengsl á milli viðhorfs og þekkingar, því meiri þekkingu sem þátttakendur töldu sig búa yfir á verðbréfamarkaði því jákvæðara viðhorf höfðu þeir gagnvart sjóðum rekstrarfélaga. Er það álit höfunda að þarna sé komin ástæða til markaðsstarfs. Markaðssetning rekstrarfélaga ætti því að miðast við að upplýsa og fræða og með því byggja upp traust og bættera viðhorf. Sé þetta gert vel ættu rekstrarfélög með tímanum að ná til sín auknu fjárflæði. Vanda þarf allar aðferðir við fræðslu og gæta þess að kennsluefni sé vandað og byggt á rannsóknum. Eins og áður hefur komið fram getur fræðsla átt sér stað með margvíslegum hætti, hægt er að þjálfa starfsfólk í því að veita góða upplýsingagjöf til viðskiptavina en einnig geta fjármálafyrirtæki gefið út fræðsluefni á vefmiðlum, haldið fræðslufundi og tekið þátt í ýmis konar viðburðum tengdum fræðslu. Með aukinni fræðslu ætti ótti við fjárfestingar að minnka.

Eftir hrun bankanna misstu fjármálafyrirtækin mikið traust og þurfa með tímanum að byggja það upp aftur. Höfundar telja að í ljósi niðurstaðna eigi rekstrarfélög og sjóðir enn á brattann að sækja og þurfa að efla markaðsstarf sitt til bættera viðhorfs og aukins trausts.

Fjármálalæsi þarf að auka á öllum námsstigum. Með auknu fjármálalæsi Íslendinga og almennum skilningi á fjármálum ættu einstaklingar að vera betur í stakk búnir til að taka upplýstar ákvarðanir og er von til að það taki styttri tíma en ella að byggja upp það traust sem hefur glatast sé fjármálalæsi aukið.

Heimildaskrá

- Atvinnuvegaráðuneyti. (2009). *Fjármálalæsi á Íslandi skýrsla nefndar á vegum viðskiptaráðherra*. Sótt 23. apríl af http://www.atvinnuvegaraduneyti.is/media/Acrobat/Fjarmalalasi_-_feb2009.pdf
- Aukinn áhugi almennings á fjárfestingu í hlutabréfum. (2015) *Viðskiptablaðið*. Sótt 6. mars 2015 af <http://www.vb.is/frettir/114246/>
- Aydogdu, M. og Wellman, J. W. (2011). The effects of advertising on mutual fund flows: Results from a new database. *Financial Management (Wiley-Blackwell)*, 40(3), 785-809. doi:10.1111/j.1755-053X.2011.01161.x
- Barber, B. M., Odean, T. og Lu, Z. (2005). Out of sight, out of mind: The effects of expenses on mutual fund flows. *Journal of Business*, 78(6), 2095-2119.
- Beer, F. M., Estes, J. P. og Deshayes, C. (2014). The performance of the faith and ethical investment products: A comparison before and after the 2008 meltdown. *Financial Services Review*, 23(2), 151-167.
- Bernheim, B. D. og Garret, D. M. (2003). The effects of financial education in the workplace: Evidence from a survey of households. *Journal of Public Economics*, 87(7), 1487-1519.
- Bolliger, G., Guidotti, I. og Pochon, F. (2011). Hedge fund investing in the aftermath of the crisis: Where did the money go? *Journal of Alternative Investments*, 14(2), 8-17.
- Borden, L. M., Lee, S., Serido, J. og Collins, D. (2008). Changing college students' financial knowledge, attitudes, and behavior through seminar participation. *Journal of Family and Economic Issues*, 29(1), 23-40.
- Bourne, C. og Edwards, L. (2012). Producing trust, knowledge and expertise in financial markets: The global hedge fund industry 're-presents' itself. *Culture and Organization*, 18(2), 107-122. doi:10.1080/14759551.2011.636614

- Busch, J. S. og Hantusch, N. (2000). I don't trust you, but why don't you trust me? *Dispute Resolution Journal*, 55(3), 56-65.
- Demina, P. (2015). Broker-dealers and investment advisers: A behavioral-economics analysis of competing suggestions for reform. *Michigan Law Review*, 113(3), 429-459.
- Dey, D. K., Chauhan, Y. K. og Chakraborti, R. (2015). Does advertising strategy matter in influencing mutual fund purchase? *Journal of Financial Services Marketing*, 20(1), 23-33.
- Drumwright, M. E. og Murphy, P. E. (2004). How advertising practitioners view ethics: Moral muteness, moral myopia, and moral imagination. *Journal of Advertising*, 33(2), 7-24
- Dudley, E. og Nimalendran, M. (2011). Margins and hedge fund contagion. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(5), 1227-1257. doi:10.1017/S0022109011000342
- Eisingerich, A. B. og Bell, S. J. (2008). Customer education increases trust. *MIT Sloan Management Review*, 50(1), 10-11.
- Fjárfesting í Kauphallarsjóðum. (e.d.). *Landsbréf*. Sótt 17. apríl 2015 af <http://www.landsbref.is/kauphallarsjodir/ahaettuthaettir/>
- Fjármálaeftirlitið. (2015, 12. janúar). Umræðuskjal nr. 1/2015: *Drög að leiðbeinandi tilmælum um lykilupplýsingar*. Sótt 9. maí 2015 af <http://www.fme.is/media/umraeduskjol/Umraeduskjal-1-2015.pdf>
- Gounaris, K. M. og Prout, M. F. (2009). Repairing relationships and restoring trust: Behavioral finance and the economic crisis. *Journal of Financial Service Professionals*, 63(4), 75-84.

- Grayson, K., Johnson, D. og Chen, D. R. (2008). Is firm trust essential in a trusted environment? How trust in the business context influences customers. *Journal of Marketing Research*, 45(2), 241-256. doi:10.1509/jmkr.45.2.241
- Griffiths, M. D., Kotomin, V. og Winters, D. B. (2012). A crisis of confidence: Understanding money markets during the financial crisis. *Journal of Applied Finance*, 22(2), 39-59.
- Grinblatt, M., Keloharju, M. og Linnainmaa, J. (2011). IQ and stock market participation. *Journal of Finance*, 66(6), 2121-2164. Doi:10.1111/J.1540-6261.2011.01701.X
- Guiso, L., Sapienza, P. og Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *Journal of Finance*, 63(6), 2557-2600. doi:10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x
- Harad, K. C. (2013). Content marketing strategies to educate and entertain. *Journal of Financial Planning*, 26(3), 18-20.
- Heimilin bættu fjárhagsstöðu sína talsvert í fyrra. (2015). *Íslandsbanki*. Sótt 22. apríl af <https://www.islandsbanki.is/einstaklingar/markadir/greining/frett/2015/01/23/Heimilin-baettu-fjarhagsstodu-sina-talsvert-i-fyrra/>
- Hilgert, M. A., Hogarth, J. M. og Beverly, S. G. (2003). Household financial management: The connection between knowledge and behavior. *Federal Reserve Bulletin*, 89(7), 7.
- Jain, P. C. og Shuang Wu, J. (2000). Truth in mutual fund advertising: Evidence on future performance and fund flows. *Journal of Finance*, 55(2), 937-958.
- Janin, S. (2007). MiFID impact on investment managers. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 15(1), 90. doi:http://dx.doi.org/10.1108/13581980710726804
- Jones, M. A. og Smythe, T. (2003). The information content of mutual fund print advertising. *The Journal of Consumer Affairs*, 37(1), 22-41.
- Jón Gunnar Bernburg (2005). Hvernig útskýrir maður aðferðafræði félagsvísinda? *Vísindavefurinn*. Sótt 15. apríl 2015 af <http://www.visindavefur.is/svar.php?id=5420>

- Kacperczyk, M. og Schnabl, P. (2013). How safe are money market funds? *Quarterly Journal of Economics*, 128(3), 1073-1122.
- Kilka, M. og Weber, M. (2000). Home bias in international stock return expectations. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 1(3/4), 176-192.
- King, R. (2009). Consumer demographics: Gaining and maintaining clients in your targeted asset category. *Journal of Financial Planning*, 22(9), 10-13.
- Konur á verðbréfamarkaði. (2013). *Vísir*. Sótt 16. apríl 2015 af <http://www.visir.is/konur-a-verdbrefamarkadi/article/2013704109991>
- Lög um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði nr. 30/2003.*
- Lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði nr. 128/2011.*
- Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007.*
- Magnús Helgi Sveinsson. (2010). Íslenskt viðskiptalíf – breytingar og samspil við fjármálakerfið. Í *Viðauki 5: Birtur með skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis* [aðeins birt á vef]. Sótt 3. mars 2015 af <http://www.rannsoknarnefnd.is/pdf/RNAvefVidauki5.pdf>
- Marcelo, V. N. og Juliana, B. P. (2010). Human values and attitudes toward bank services in brazil. *The International Journal of Bank Marketing*, 28(3), 168-192.
- Mikilvægi fjármálalæsi. (2010). *Stofnun um fjármálalæsi*. Sótt 20. apríl 2015 af <http://www.fe.is/g02/>
- Müller, S. og Weber, M. (2010). Financial literacy and mutual fund investments: Who buys actively managed funds? *Schmalenbach Business Review*, 62(2), 126-153.

- Perry, V. G. og Morris, M. D. (2005). Who is in control? The role of self-perception, knowledge, and income in explaining consumer financial behavior. *Journal of Consumer Affairs*, 39(2), 299-313. doi:10.1111/j.1745-6606.2005.00016.x
- Petty, R. E. (2006). A metacognitive model of attitudes. *Journal of Consumer Research*, 33(1), 22-24.
- Pino, A. og Yermo, J. (2010). The impact of the 2007-2009 crisis on social security and private pension funds: A threat to their financial soundness? *International Social Security Review*, 63(2), 5-30. doi:10.1111/j.1468-246X.2010.01359.x
- Pompian, M. M. (2008). Using behavioral investor types to build better relationships with your clients. *Journal of Financial Planning*, 21(10), 64-76.
- Rannsókn á fjármálalæsi Íslendinga 2011. (e.d.). *Stofnun um fjármálalæsi*. Sótt 4. mars 2015 af <http://www.fe.is/rannsoknir/>
- Reglugerð um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja* nr. 995/2007.
- Reglugerð um skipulagskröfur rekstrarfélaga verðbréfasjóða* nr. 471/2014.
- Reglur um eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti fjármálafyrirtækja* nr. 670/2013.
- Rindfleisch, A. og Moorman, C. (2003). Interfirm cooperation and customer orientation. *Journal of Marketing Research*, 40(4), 421-436.
- Robb, C. A. og Woodyard, A. S. (2011). Financial knowledge and best practise behavior. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 22(1), 60-70.
- Roszkowski, M. J. og Davey, G. (2010). Risk perception and risk tolerance changes attributable to the 2008 economic crisis: A subtle but critical difference. *Journal of Financial Service Professionals*, 64(4), 42-53.

- Shankari, S., Navarathinam, K. og Suganya, R. (2014). Financial literacy towards banking products and services: A survey. *International Journal of Management Research and Reviews*, 4(3), 396-402.
- Shim, S., Barber, B. L., Card, N. A., Xiao, J. J. og Serido, J. (2010). Financial socialization of first-year college students: The roles of parents, work, and education. *Journal of Youth and Adolescence*, 39(12), 1457-70.
- Shim, S., Serido, J., Bosch, L. og Chuanyi, T. (2013). Financial identity-processing styles among young adults: A longitudinal study of socialization factors and consequences for financial capabilities. *Journal of Consumer Affairs*, 47(1), 128-152. doi:10.1111/joca.12002
- Stewart, B. (2015). The fifth global study in the rich thinking series. The Future of Women and Finance. *Rich Thinking*. Sótt 24. Apríl 2015 af <http://barbarastewart.ca/FutureofWomen.pdf>
- Stofnun um fjármálalæsi beitir sér fyrir bættu fjármálalæsi íslensku þjóðarinnar. (e.d.). *Stofnun um fjármálalæsi*. Sótt 3. mars 2015 af <http://www.fe.is/umstofnunina/>
- Thompson, J. K. og Choi, S. (2001). *Governance systems for collective investment schemes in OECD countries*. Paris: Organisation for Economic Co-Operation and Development.
- Tyler, K. og Stanley, E. (2007). The role of trust in financial services business relationships. *The Journal of Services Marketing*, 21(5), 334-344. doi:<http://dx.doi.org/10.1108/08876040710773642>
- Wang, A. (2012). The effects of knowledge, gender, and age on the comprehension of investment disclosures. *Journal of Wealth Management*, 15(3), 9-19.
- Wang, M., Keller, C. og Siegrist, M. (2011). The less you know, the more you are afraid of-a survey on risk perceptions of investment products. *Journal of Behavioral Finance*, 12(1), 9-19. doi:10.1080/15427560.2011.548760

Þorlákur Karlsson (2003). Spurningakannanir: Uppbygging, orðalag og hættur. Sigríður Halldórsdóttir og Kristján Kristjánsson (ritstj.). *Handbók í aðferðafræði og rannsóknum í heilbrigðisvísindum* (bls. 331-335). Akureyri: Háskólinn á Akureyri.

Viðauki A

Könnun á fjárfestingaáformum einstaklinga og þekkingu á verðbréfamarkaði.

Kæri þátttakandi, könnun þessi er hluti af lokaverkefni í Viðskiptafræði við Háskólann í Reykjavík. Könnunin er nafnlaus, farið verður með öll gögn sem trúnaðarmál og tekið skal fram að svör eru ekki rekjanleg til einstakra þátttakenda. Með þökk fyrir aðstoðina, þátttaka þín er mikils metin.

1. Hefur þú fjárfest í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum á síðustu 12 mánuðum?

Já 78 26.5%

Nei 216 73.5%

2. Rekstrarfélög verðbréfasjóða eru fjármálafyrirtæki sem sérhæfa sig í rekstri verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða. Sjóður er safn fjármuna sem er fjárfest sameiginlega í hlutabréfum, skuldabréfum eða öðrum afurðum. Hvert er fyrsta rekstrarfélagið sem kemur upp í hugann?

Ef ekkert kemur upp í hugann skildu þá eftir autt.

Rekstrarfélag	Tíðni
Gamma	8
Júpíter	7
Auður Capital	5
Íslensk verðbréf	5
Arion banki	2
HF Verðbréf	2
ÍV	2
Alda	1
Allianz	1
Apple	1
Artica finance	1
Bankastofnanir	1
ehf	1
Exista	1
Eyrir	1
Frjálsi Fjárfestingab.	1
Icelandair	1
Íslandssjóðir	1

3. Hefur þú fjárfest í sjóðum rekstrarfélaga á síðustu 12 mánuðum?

Já	30	10.3%
Nei	260	89.7%

4. Hversu líklegt eða ólíklegt er að þú munir fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum?

Mjög líklegt	24	8.3%
Frekar líklegt	23	7.9%
Hvorki né	41	14.1%
Frekar ólíklegt	44	15.2%
Mjög ólíklegt	151	52.1%
Veit ekki	7	2.4%

5. Hversu mikið eða lítið traust berð þú til sjóða rekstrarfélaga?

Mjög mikið	15	5.2%
Frekar mikið	45	15.5%
Hvorki né	98	33.8%
Frekar lítið	42	14.5%
Mjög lítið	39	13.4%
Veit ekki	51	17.6%

6. Vinsamlegast leggðu mat þitt á eftirfarandi atriði eftir því hversu miklu eða litlu máli þau skipta við val þitt á sjóðum.

Þættir	Mjög litlu máli	Frekar litlu máli	Hvorki né	Frekar miklu máli	Mjög miklu máli
Ávöxtun	8	4	10	69	115
%	3.9%	1.9%	4.9%	33.5%	55.8%
Flökt	3	23	73	68	32
%	1.5%	11.6%	36.7%	34.2%	16.1%
Öryggi gagna	7	12	28	50	103
%	3.5%	6%	14%	25%	51.5%
Upplýsingagjöf	7	10	19	79	85
%	3.5%	5%	9.5%	39.5%	42.5%
Starfsfólk	7	18	49	76	51
%	3.5%	9%	24.4%	37.8%	25.4%
Fyrri árangur	8	6	25	91	71
%	4%	3%	12.4%	45.3%	35.3%
Traust	8	2	16	62	113
%	4%	1%	8%	30.8%	56.2%
Eignarhald rekstrarfélagsins	7	17	56	76	44
%	3.5%	8.5%	28%	38%	22%
Útlit heimasíðu	24	50	74	46	7
%	11.9%	24.9%	36.8%	22.9%	3.5%
Þóknanir/kostnaður	7	10	39	83	62
%	3.5%	5%	19.4%	41.3%	30.8%
Útboðslýsingar	8	27	64	78	23
%	4%	13.5%	32%	39%	11.5%

7. Hverjir eftirfarandi þátta skipta þig mestu máli þegar þú ert með fjármuni í sjóðum. Vinsamlegast settu eftirfarandi þætti í röð eftir mikilvægi, þar sem 1 hefur minnst vægi og 5 hefur mest vægi.

Þættir	1	2	3	4	5
Þjónusta	36	66	69	27	9
%	17.4%	31.9%	33.3%	13%	4.3%
Traust	9	25	46	67	61
%	4.3%	12%	22.1%	32.2%	29.3%
Ávöxtun	11	13	26	48	109
%	5.3%	6.3%	12.6%	23.2%	52.7%
Starfsfólk	84	65	28	17	11
%	41%	31.7%	13.7%	8.3%	5.4%
Flökt	64	37	37	48	16
%	31.7%	18.3%	18.3%	23.8%	7.9%

8. Hvaða fullyrðing á best við um þekkingu þína á verðbréfum?

Ég hef mikla þekkingu og hef góðan skilning á verðbréfamarkaðinum og helstu verðbréfum	37	12.8%
Ég hef nokkra þekkingu og fylgist aðeins með mörkuðum	71	24.6%
Ég hef litla þekkingu á verðbréfamörkuðum	108	37.4%
Ég hef enga þekkingu á verðbréfamörkuðum	71	24.6%
Ég veit ekki	2	0.7%

9. Hver eftirtalinna fullyrðinga á best við þig?

Ég vil taka mikla áhættu og vil að fjárfestingar mínar séu í áhættumiklum eignum.	1	0.3%
Ég vil að stór hluti fjárfestinga minna séu í áhættumeiri eignum.	42	14.7%
Ég vil að meirihluti fjárfestinga minna séu í áhættulitlum eignum.	145	50.7%
Ég vil að allar fjárfestingar mínar samanstandi af áhættulitlum eignum þar sem ég vil mjög litla áhættu.	50	17.5%
Ég veit ekki	48	16.8%

10. Hver er núverandi heildarupphæð fjárfestinga þinna í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum?

Ég á engar fjárfestingar í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum	183	63.5%
10 milljónir eða minna	83	28.8%
Um 10 milljónir – 100 milljónir	11	3.8%
Um 100 milljónir - 1.000 milljónir	3	1%
Um 1.000 milljónir og yfir	8	2.8%

11. Hvort ertu karl eða kona?

Karl	128	44.6%
Kona	159	55.4%

12. Hver er aldur þinn?

Yngri en 18 ára	1	0.3%
18-30 ára	134	46.5%
31-40 ára	91	31.6%
41-50 ára	39	13.5%
51-60 ára	21	7.3%
61 árs eða eldri	2	0.7%

13. Hvert er hæsta stig menntunar sem þú hefur lokið?

Grunnskólapróf eða minna	14	4.9%
Starfsnám í framhaldsskóla	5	1.7%
Stúdentspróf í framhaldsskóla	81	28.1%
Iðnnám/verknám	24	8.3%
BA, BS, Bed eða sambærileg háskólagráða.	109	37.8%
MA, MS, Med eða sambærileg háskólagráða.	51	17.7%
Doktorspróf	3	1%
Annað	1	0.3%

14. Hver er núverandi staða þín á vinnumarkaði?

Atvinnurekandi	18	6.2%
Sjálfstætt starfandi/einyrki	8	2.8%
Launþegi	117	40.5%
Atvinnulaus	3	1%
Í hlutastarfi	3	1%
Í hlutastarfi með námi	36	12.5%
Í námi	95	32.9%
Annað	9	3.1%

15. Hver er hjúskaparstaða þín?

Kvænt/ur	80	27.8%
Í sambúð	104	36.1%
Einhleyp/ur	86	29.9%
Ekkja/Ekkill	1	0.3%
Annað	17	5.9%

16. Hvert af eftirfarandi lýsir best húsnæðisaðstæðum þínum?

Ég bý í eigin húsnæði	158	54.9%
Ég bý í leiguhúsnæði	72	25%
Ég bý í foreldrahúsum	55	19.1%
Annað	3	1%

17. Hversu margir treysta á þig fjárhagslega, börn, unglingar, foreldrar eða aðrir?

Enginn	112	39%
Einn	39	13.6%
Tveir	51	17.8%
Þrír	43	15%
Fjórir eða fleiri	42	14.6%

18. Á hvaða bili áætlar þú að heildartekjur heimilisins hafi verið að jafnaði á mánuði á síðustu 12 mánuðum?

Minna en 200 þúsund	25	8.7%
Um 200-500 þúsund	65	22.6%
Um 500 þúsund - 1 milljón	68	23.6%
Um 1-1,5 milljónir	49	17%
Um 1,5-2 milljónir	27	9.4%
Um 2 milljónir eða meira	26	9%
Ég vil ekki svara	28	9.7%

Viðauki B

Könnun á fjárfestingaáformum fagfjárfesta.

Kæri þátttakandi, könnun þessi er hluti af lokaverkefni í viðskiptafræði við Háskólann í Reykjavík. Könnunin er nafnlaus, farið er með öll gögn sem trúnaðarmál og tekið skal fram að svör eru ekki rekjanleg til einstakra þátttakenda. Með þökk fyrir aðstoðina. Þátttaka þín er mikils metin.

1. Hefur fyrirtækið/félagið sem þú starfar hjá fjárfest í sjóðum, hlutabréfum og/eða skuldabréfum á síðustu 12 mánuðum?

Já	22	91.7%
Nei	2	8.3%

2. Rekstrarfélög verðbréfasjóða eru fjármálafyrirtæki sem sérhæfa sig í rekstri verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða. Sjóður er safn fjármuna sem er fjárfest sameiginlega í hlutabréfum, skuldabréfum eða öðrum afurðum. Hvert er fyrsta rekstrarfélagið sem kemur upp í hugann?

Ef ekkert kemur upp í hugann skildu þá eftir autt.

Rekstrarfélag	Tíðni
Júpíter	5
Gamma	3
Stefnir	3
VÍB	1

3. Hefur þú fjárfest í sjóðum rekstrarfélaga á síðustu 12 mánuðum?

Já	19	79,2 %
Nei	5	20,08 %

4. Hversu líklegt eða ólíklegt er að fyrirtækið/félagið sem þú starfar hjá muni fjárfesta í sjóðum rekstrarfélaga á næstu 12 mánuðum?

Mjög líklegt	13	54,2%
Frekar líklegt	5	20,08%
Hvorki né	1	4,2%
Frekar ólíklegt	3	12,5%
Mjög ólíklegt	2	8,3%
Veit ekki	0	0%

5. Hversu mikið eða lítið traust berð þú til sjóða rekstrarfélaga?

Mjög mikið	8	33,3%
Frekar mikið	13	54,2%
Hvorki né	3	12,5%
Frekar lítið	0	0%
Mjög lítið	0	0%
Veit ekki	0	0%

6. Vinsamlegast leggðu mat þitt á eftirfarandi atriði eftir því hversu miklu eða litlu máli þau skipta við val þitt á sjóðum.

Þættir	Mjög litlu máli	Frekar litlu máli	Hvorki né	Frekar miklu máli	Mjög miklu máli
Ávöxtun	0	0	2	10	12
%	0%	0%	8,3%	41,7%	50%
Flökt	2	1	6	13	2
%	8,30%	4,2%	25%	54,2%	8,3%
Öryggi gagna	0	0	4	7	13
%	0%	0%	17%	29%	54,2%
Upplýsingagjöf	0	1	4	6	13
%	0%	4%	16,7%	25%	54,2%
Starfsfólk	0	0	1	9	14
%	0%	0%	4%	37,5%	58,3%
Fyrri árangur	0	0	3	14	6
%	0%	0%	13%	60,9%	26,1%
Traust	0	0	0	8	15
%	0%	0%	0%	34,8%	65,2%
Eignarhald rekstrarfélagsins	3	5	6	9	1
%	12,5%	20,8%	25,0%	37,5%	4,2%
Útlit heimasíðu	9	4	8	3	0
%	37,5%	16,7%	33,3%	12,5%	0%
Þóknanir/kostnaður	0	2	2	13	7
%	0%	8,3%	8%	54%	29,2%
Útboðslýsingar	2	3	10	6	3
%	8%	13%	42%	25%	13%

7. Hverjir eftirfarandi þátta skipta þig mestu máli þegar þú ert með fjármuni í sjóðum. Vinsamlegast settu eftirfarandi þætti í röð eftir mikilvægi, þar sem 1 hefur minnst vægi og 5 hefur mest vægi.

Þættir	1	2	3	4	5
Þjónusta	7	7	7	3	0
%	29,2%	29,2%	29,2%	13%	0
Traust	1	2	5	8	8
%	4,2%	8%	20,8%	33,3%	33,3%
Ávöxtun	2	4	2	8	8
%	8,3%	16,7%	8,3%	33,3%	33,3%
Starfsfólk	2	4	6	5	7
%	8%	16,7%	25%	20,8%	29,2%
Flökt	12	7	4	0	1
%	50%	29,2%	16,7%	0%	4,2%

8. Hversu líklegt eða ólíklegt er að fyrirtækið/félagið sem þú starfar hjá, skipti um eignarstýringaraðila á næstu 12 mánuðum?

Mjög líklegt	1	4.2%
Frekar líklegt	6	25%
Hvorki né	10	41.7%
Frekar ólíklegt	4	16.7%
Mjög ólíklegt	3	12.5%
Veit ekki	0	0%

9. Hver er núverandi heildarupphæð fjárfestinga fyrirtækisins/félagsins sem þú starfar hjá?

100 milljónir eða minna	6	25%
Um 100 - 500 milljónir	2	8.3%
Um 500-1000 milljónir	1	4.2%
Um 1000-5000 milljónir	0	0%
Um 5000-10.000 milljónir	0	0%
Um 10.000-50.000 milljónir	6	25%
Um 50.000 milljónir eða meira	9	37.5%
Veit ekki	0	0%

10. Hvort ertu karl eða kona?

Karl	22	91.7%
Kona	2	8.3%

11. Hver er aldur þinn?

18-30 ára	2	8.3%
31-40 ára	10	41.7%
41-50 ára	8	33.3%
51-60 ára	3	12.5%
61 árs eða eldri	1	4.2%

12. Hvert er hæsta stig menntunar sem þú hefur lokið?

Grunnskólapróf eða minna	0	0%
Starfsnám í framhaldsskóla	0	0%
Stúdentspróf í framhaldsskóla	2	8.3%
Iðnnám/verknám	0	0%
BA, BS, Bed eða sambærileg háskólagráða.	5	20.8%
MA, MS, Med eða sambærileg háskólagráða.	16	66.7%
Doktorspróf	1	4.2%
Annað	0	0%