

“Sustainability reports are good but not easy to use.”

**En kvalitativ undersökning av hållbarhetsrapporter utifrån svenska
privatinvesterare**

Av: Amin Bazvand och Alisina Heydari

Handledare | Cecilia Gullberg

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kurs | Företagsekonomi C med inriktning mot redovisning 30 HP

Delmoment | Kandidatuppsats 15 HP

Termin | VT 2023

Datum | 2023-08-16



Förord

Vi vill härmed uttrycka vår tacksamhet till alla de personer som har bidragit till fullbordandet av denna uppsats. Först och främst tackar vi vår handledare Cecilia Gullberg för hennes stöd under hela skrivprocessen. Vidare vill vi rikta ett stort tack till andra studenter och opponenter som bidrog till studien genom sin konstruktiva feedback under seminarietillfällena. Slutligen vill vi även tacka respondenterna som deltog i studien och delade med sig sina erfarenheter och åsikter.

Stockholm 2023-08-16

Alisina Heydari

Amin Bazvand

Sammanfattning

Titel: Hållbarhetsrapporter är bra men inte lätt att använda.

Problematisering: Studien har identifierat brist på forskning som redogör användbarheten av hållbarhetsrapporter för privatinvestorer i Sverige. Befintlig forskning har genomförts mest från företag och institutionella investerares perspektiv, därmed föreligger ett gap som behöver studeras.

Syftet: Syftet med studien är att få en bättre förståelse av de incitament som leder till hållbara investeringar hos svenska privatinvestorer. Vidare ämnar sig studien att undersöka hur bedöms hållbarhetsrapporter och ESG-rating som informationskällor inför ett investeringsbeslut.

Teoretisk referensram: Inledningsvis presenteras existerande forskning som redan genomförts inom detta område och sedan presenteras GRI:s sex principer. Därefter presenteras Planned Behavior-teori och Individens beslutsprocess- teori.

Metod: En kvalitativ metod i form av semi-strukturerade intervjuer genomfördes med 9 privat investorer som har läst hållbarhetsrapporter tidigare och investerar hållbart idag. Respondenterna valdes ut genom forskarnas sociala medier och intervjuades antingen fysiskt eller på distans.

Forskningsresultat: Resultatet visar att respondenterna får hållbarhetsinformation från olika källor beroende på deras attityd mot informationskällan som är baserad på tidigare erfarenheter, kunskapsnivå, preferens av tillgångsslag samt engagemangsnivå. Respondenterna väljer hållbara alternativ på grund av två faktorer; 1) god långsiktig avkastning och 2) starka värderingar. Hållbarhetsrapporter används av en tredjedel av respondenterna på grund av två faktorer; 1) krav på detaljerad information och 2) uppfattningen att hållbarhetsrapportering leder till ökat ansvarstagande hos företag. Respondenterna finner emellertid brister i rapporterna, i synnerhet i tydlighet och tillförlighet. Dessa brister kan delvis förklaras av respondenternas okunnighet samt företags försök att dölja underprestationer och betona positiva nyheter. Slutligen används ESG-ratings huvudsakligen för att respondenterna söker information som är lätt att få och lätt att förstå.

Som det konstaterades i förhållande till hållbarhetsrapporter är tidigare erfarenheter även avgörande här till uppfattning av ESG-ratings. Respondenterna som använder sig av endast ESG-ratings har tidigare fått positiva upplevelser såsom social bekräftelse av sin omgivning vilket skapar då den positiva attityden mot ESG-ratings.

Slutsatser: Både hållbarhetsrapporter och ESG-ratings har sina fördelar och nackdelar vilket påverkar användbarheten av det hos respondenterna. Det argumenteras att det i synnerhet är tidigare erfarenheter som skapar attityd och upprepade användning av informationskällor som underlag i investeringsbeslut för respektive respondent.

Nyckelord: *Privatinvesterare, hållbarhetsrapporter, GRI och ESG-ratings, attityd.*

Abstract

Title: Sustainability reports are good but not easy to use.

Problematization: The study has identified a lack of research that has studied the value of sustainability reports for private investors in Sweden. Existing research has mostly been conducted from the perspective of companies and institutional investors, hence there is a gap that needs to be studied.

Purpose: The purpose of the study is to gain a better understanding of the incentives that lead to sustainable investments for Swedish private investors. Furthermore, the study aims to investigate how sustainability reports and ESG ratings are assessed as sources of information in an investment decision.

Theoretical frame of reference: Firstly, it presents the research that has already been done in this area and then proceeds to present the GRI framework. Finally, Planned Behavior theory and Individual decision process theory are presented.

Method: A qualitative method in the form of semi-structured interviews was conducted with 9 private investors who have read sustainability reports in the past and priorities sustainability in their investments. The respondents were selected through the researchers' social media and were interviewed either physically or remotely.

Research: The result shows that the respondents receive sustainability information from different sources depending on their attitude towards the information source, which is based on previous experiences, level of knowledge, preference of asset type and level of commitment. Respondents choose sustainable options due to two factors: 1) good long-term returns and 2) strong values. Sustainability reports are used due to two factors: 1) demand for detailed information and 2) the perception that sustainability reporting leads to increased responsibility for companies. However, the respondents find shortcomings in the reports, especially in terms of clarity and reliability.

These shortcomings can be partly explained by respondent's lack of understanding of information as well as companies' attempts to hide underperformance and emphasize positive news. Finally, ESG ratings are mainly used because respondents seek information that is easy to obtain and easy to understand. As was established in relation to sustainability reports, past experiences are also decisive here in the perception of ESG ratings. The respondents who use only ESG ratings have previously had positive experiences such as social confirmation from their surroundings, which then creates the positive attitude towards ESG ratings.

Conclusions: Both sustainability reports and ESG ratings have their advantages and disadvantages, which affects the usability of it among the respondents. The study argues that it is previous experiences that particularly create a specific attitude that give birth to repeated use of information sources as a basis for investment decisions for the respective respondent.

Keywords: Retail investors, Sustainability reports, GRI and ESG-ratings, attitude.

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund.....	1
1.2 Problemdiskussion	4
1.3 Syftet.....	6
1.4 Frågeställningar.....	7
2. Teoretisk referensram	7
2.1 Utveckling av hållbarhetsredovisning.....	8
2.2 Varför väljer investerare hållbara investeringar	9
2.3 Impression management teori.....	10
2.4 ESG-ratings.....	12
2.5 GRI.....	13
2.6 Planned behavior - teori	17
2.7 Individens beslutsprocess.....	20
2.8 Sammanfattning av teoretisk referensramen.....	22
3. Metod	24
3.1 Forskningsdesign	24
3.1.1 Kvalitativ metod.....	24
3.1.2 Semistrukturerade intervjuer.....	25
3.1.3 Abduktiv forskningsansats.....	25
3.1.4 Pilotstudie	26
3.1.5 Intervjuguide	27
3.1.6 Operationalisering.....	27
3.2 Litteratursökning.....	30
3.3 Urval	30
3.4 Genomförandet av intervjuer	31

3.4.1	Transkribering av intervjuer	32
3.5	Analysmetod	33
3.6	Metodkritik	34
3.6.1	Tillförlitlighet och trovärdighet	34
3.6.2	Överförbarhet.....	35
3.6.3	Pålitlighet	35
3.7	Metodreflektion.....	35
4.	Empiri	37
4.1	Inledande frågor	37
4.2	Respondenternas syn på hållbarhet.....	38
4.3	Varför väljs hållbarhet	40
4.4	Hållbarhetsrapporter gentemot ESG-ratings.....	41
4.5	Kvalitet på hållbarhetsrapporter och vad kan förbättras	44
4.6	Hållbarhetsrapporteringen roll i hållbar utveckling.....	49
5.	Analys av empiri	50
5.1	Resultat av varför väljs hållbarhet ut	50
5.2	Resultat av varför hållbarhetsrapporter används och jämförelse det med tidigare forskning och teorier	51
5.3	Resultat av hållbarhetsrapporteringen kvalitativa egenskaper och jämförelse med tidigare forskning och teorier	54
5.4	Resultat av ESG- ratings och jämförelse med tidigare teorier och forskning.....	56
6.	Slutsatser.....	60
6.1.1	Varför väljs hållbarhet	60
6.1.2	Varför används hållbarhetsrapporter.....	60
6.1.3	Hållbarhetsrapporter kvalite utifrån GRI:s sex principer.....	61
6.1.4	Varför används ESG-ratings	62
6.2	Studiens bidrag.....	63

6.3 Framtida forskning.....	64
6.4 Studiens utvärdering	64
7. Referenslista	66
Bilagor.....	79

Tabellförteckning

Tabell 1 - Operationalisering av teorier och tidigare forskning till intervjufrågor	28
Tabell 2 - Genomförda intervjuer med respondenter beskrivit i tur ordning	32
Tabell 3 - Bakgrundsfrågor	38
Tabell 4 - Vad är hållbarhet för respektive respondent	39
Tabell 5 - Källa/källor som respondenterna använder sig mest för hållbarhetsinformation	42
Tabell 6 - Respondenternas syn på hållbarhetsrapporter utifrån GRI:s sex principer	46

1. Inledning

I detta avsnitt presenteras bakgrund, problemdiskussion, syfte och frågeställning till ämnet. Bakgrunden ger en generell beskrivning av ämnet och problemdiskussionen fördjupar sig sedan i ämnet med hjälp av tidigare forskningar. Vidare beskrivs syftet och studiens frågeställningar.

1.1 Bakgrund

Med ökade krav på hållbarhetsrapporter under de senaste åren i Sverige har fler företag och ekonomiska verksamheter börjat upprätta hållbarhetsrapporter. Syftet med hållbarhetsrapporten är att leverera information angående sociala, ekonomiska och miljömässiga faktorer till externa intressenter (KPMG 2023). Enligt årsredovisningslagen i Sverige är upprättande av hållbarhetsrapportering obligatorisk för företag som uppfyller två av dessa krav i föregående och innevarande år (Finansinspektionen 2022):

- Antalet anställda har uppgått till mer än 250 under de senaste två räkenskapsåren.
- Mer än 175 miljoner kronor i balansomslutning under de senaste räkenskapsåren.
- Mer än 350 miljoner kronor i nettoomsättning under de senaste räkenskapsåren.

Utöver lagstadgade krav i Sverige har EU också vidtagit allvarliga åtgärder inom hållbar finansiering och hållbar redovisning. Green Deal är EU:s politiska plan för att hantera klimatrisker och skapa en hållbar miljö senast 2050 (European Union 2022). Denna plan syftar till att omvandla Europa till ett stabilt, rättvist, och fungerande samhälle med en konkurrenskraftig och effektiv ekonomi. I samband med Green Deal projektet har EU bestämt sig att föra den finansiella marknaden mot hållbara mål (European Union 2022). Den nya strategin för hållbar finansiering innehåller åtgärder som främjar till att förbättra penningflödet för ekonomisk övergång till en mer hållbar ekonomi. Enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 av den 18 juni 2020 om inrättandet av en ram för att underlätta hållbara investeringar, ska finansiella och icke-

finansiella företag informera investerare om verksamhetens hållbara arbete och miljöprestanda. Marknader och investerare ska ha tillgång till information om hållbarhet för att kunna jämföra och ta bättre beslut vid investering vilket hjälper att kapitalflödet styrs mot mer hållbara investeringar i framtiden (ibid).

Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2022/2464 av den 14 december 2022 om företagens hållbarhetsrapportering, kommer reglera hållbarhets upplysningar och rapporter som gäller för stora företag, börsnoterade företag inom EU, moderföretag i större koncern och till viss del för börsnoterade små och medelstora företag. Direktiven ställer krav på dessa företag att upprätta en hållbarhetsrapport i samband med förvaltningsberättelsen enligt EU:s standarder som består av miljöfrågor, sociala frågor och bolagsstyrningsfrågor (ibid). Utifrån Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn, ska hållbarhetsrelaterade upplysningar och information finnas tillgänglig för investerare, försäkringsbolag och fondbolag. Investerare ska tydligt kunna se hållbarhetsinformation på webbplatser och i upplysningar som lämnas ut innan en överenskommelse ingås mellan parterna (ibid).

Den svenska aktiemarknaden som direkt blir påverkad av EU:s regler har två typer av investerare; institutionella och privata (Boxir 2018). Institutionella investerare är juridiska personer som förvaltar kapital åt andra, exempelvis en finansiell mellanhand, företag eller organisation (Celik & Isaksson, 2013). Privatinvesterare är däremot ett brett begrepp som begränsas i denna undersökning. Studien definierar privatinvesterare som fysiska personer som investerar på egen hand utan att använda sig av en annan part eller investeringsföretag (Nazdaq 2018; Barber och Odean 2000). Detta inkluderar enskilda individer oavsett ålder, inkomstnivå eller yrke för att få ett bredare perspektiv inom ämnet. Enligt Euroclear (2021) utgjordes 60% av svenska aktiemarknaden av privata och juridiska personer, varav antal privatpersoner som ägde aktier i svenska aktiebolag uppgick till 2,3 miljoner i början av 2020. Under år 2021 ökade antalet privata investerare på den svenska aktiemarknaden med 214 720 personer som visar att investeringen har ökat bland mindre aktörer. Investeringar på börsen består främst av två tillgångsslag: aktier och fonder. En aktie är en andel av ett företag som investerare köper medan en fond är en sammanställning av flera aktier till olika företag inbakat i form av ett paket (Avanza u.å). Med

hänsyn till andelen av privata investerare på aktiemarknaden är det intressant att veta hur hållbarhet integreras under investeringsprocessen och hur de generellt får den information som behövs för att utvärdera investeringen med hänsyn till ökade krav på mer information om hållbarhet från EU.

För att förstå de politiska åtgärderna för hållbara investeringar är det viktigt att känna till vad hållbar redovisning är. Termen ”hållbarhet” blev känt när FN:s världskommission för miljö och utveckling definierade ordet på följande sätt: hållbar utveckling är en typ av utveckling som tar hänsyn till den nuvarande generationens behov utan att riskera framtida generationers förmåga att möta sina behov (Globalamalen 2017). Hållbar utveckling består av tre aspekter: sociala, miljömässiga och ekonomiska och dessa tre delar utgör huvudstrukturen för globala målprogrammet och Agenda 2030 som är en överenskommelse om hållbar utveckling mellan världens länder (Globalamalen 2021).

Redovisning emellertid inkluderar alla processer för att registrera och dokumentera ekonomiska information relaterade till verksamheten (Aspia 2018). Redovisning kan definieras som ett system som samlar in, registrerar, och sammanställer information och affärshändelser för att upprätta en finansiell rapport (ibid). Hållbarhetsredovisning är starkt relaterad till företagets samhällsansvar som kallas för Corporate social responsibility (CSR). Begreppet står för förbättringar och mer ansvarstagande av företag inom sociala, miljömässiga och ekonomiska områden utöver lagstadgade krav (Tai & Chaung 2014). Det har alltid funnits en koppling mellan företagets sociala ansvar och redovisning eftersom redovisningsbranschen har det övergripande ansvaret för att dokumentera, säkerställa och lämna ut företagsinformation inklusive information relaterade till sociala och miljömässiga faktorer (Gil-Marin, Vega-Munoz, Contreras-Barraza, Salazar-Sepúlveda, Vera-Ruiz & Verónica Losada 2022).

Utöver hållbarhetsrapporter finns en annan informationskälla som erbjuder utvärdering av företagets hållbarhetsprestationer som kallas för ESG-ratings (Plaut 2022). ESG är en förkortning för Environmental, Social, and Corporate Governance. ESG-ratings är en betygsmått för att mäta företags miljö, sociala och styrning risker och utvärdera företagets förmåga för risker inom dessa

områden (ibid). ESG-ratings kan användas av investerarna i stället eller vid sidan av hållbarhetsrapporter för att kunna bedöma företagets hållbarhetsprestation. Investerarnas användning av dessa ratings kompletterar den finansiella analysen som kan bidra till ett bättre investeringsval (ibid).

1.2 Problemdiskussion

Hållbarhet är ett omdiskuterat ämne inom litteraturen, och det har genomförts avsevärd forskning i takt med ökade krav från institutioner för ett mer hållbart samhälle (Safari & Areeb 2022). Detta skifte mot att fokusera på hållbarhet kan observeras både i västvärlden och i utvecklingsländer, där hållbarhet var innan en sekundär fråga i investeringsprocess på grund av låg levnadsstandard och bristande information (Jonwall, Gupta & Pahuja, 2022; Thanki, Shah, Rathod, Oza & Nergis 2022). Jonwall et al. (2022) skriver att medvetenheten kring hållbarhet har ökat de senaste åren i Indien på grund av positiva attityder, nya normer och upplevd beteendekontroll. Thanki et al. (2022) finner också bevis på att intresset för hållbara tillgångar har ökat bland privatinvestorer i Indien, men att medvetenheten fortfarande är låg på grund av brist på information. Vidare menar författarna att privatinvestorer inte väljer att investera i hållbara tillgångar om den ekonomiska avkastningen är anses vara för låg, vilket möjligen indikerar att hållbarhet fortfarande inte prioriteras vid investeringar i landet. I England, som är kulturellt och standardmässigt likt Sverige, visar forskning att uppfattning om rättvisa spelar en väsentlig roll till varför hållbara tillgångar väljs ut (Kim, Schmöcker, Fujii & Noland, 2013). Vidare finns det en stark tro bland västerländska investerare på ekonomisk lönsamhet med hållbara tillgångar, vilket motiveras bland annat av lägre produktionskostnader på lång sikt, bättre placering gentemot konkurrenter och starkare relation med sina intressenter (Berthelot, Coulmont & Serret 2012; Velte 2023; Reverte 2009). Med detta i åtanke är det intressant att undersöka hur medvetenheten kring hållbarhet ser ut och varför svenska privat investerare väljer hållbara tillgångar.

Utvecklingen av investeringar i hållbara tillgångar i Europa anses vara på grund av institutioner som Global Reporting Initiative (GRI) och andra normgivare som har skiftat fokus från endast finansiell information till att också icke-finansiell information (Cohen, Holder-Webb, Wood &

Leda Nath 2011). GRI och andra normgivare har skapat ramverk för företag som underlättar rapportering av deras hållbarhetsprestationer till externa intressenter (Cohen et al. 2011). Syftet är att minska informationsasymmetri mellan företagsledning och intressenter samt ge underlag för välgrundade beslut till dem (ibid). Med inget lagkrav på hur hållbarhetsrapporter ska upprättas kan idag användning av GRI:s ramverk ses hos de flesta företag runt om i världen (KPMG 2022). Trots förbättring av hållbarhetsrapportering med GRI:s ramverk har kvaliteten fortfarande inte fullt ut realiserats. Kamala (2016) argumenterar att historiskt sett har information i hållbarhetsrapporter haft relativt mindre nytta till beslutsprocess hos intressenter. Däremot har upprättandet av hållbarhetsrapporter gradvis utvecklats. Tidigare användes hållbarhetsrapportering främst som en strategi för att få legitimitet men idag försöker flera företag att tillhandahålla information som är relevant och bidrar till beslutsfattande hos intressenterna (Kamala 2016).

I kontrast till Kamalas påstående finns det flera studier som påpekat brister med information som publiceras i hållbarhetsrapporter (Diouf och Boiral 2017; Safari och Areeb 2019; Cöster, Dahlin & Isaksson 2020). En vanlig förekommande kritik inom litteraturen är så kallade Impression Management som går ut på att företag väljer ut information som lyfter upp deras styrkor och döljer svagheter (Godfrey, Mather & Ramsay 2003; Diouf och Boiral 2017). Teorin menar att företag använder hållbarhetsrapporter som ett verktyg för att uppnå bland annat legitimitet hos intressenterna (Merkl-Davies and Brennan 2007, Diouf och Boiral 2017). Även användning av GRI:s principer är inkonsekventa och oftast innehåller otydliga mål med vaga indikatorer som gör det svårare för läsare att bedöma företags prestation över tid samt jämföra det med andra företag (Barnett och Salomon 2006; Farneti & Guthrie 2009 & Diouf och Boiral 2017). Dessa kritik underminerar både hållbarhetsrapporteringens relevans och funktion för investerarna.

I takt med ökning av hållbar investering har ett annan tillvägagångssätt, så kallade Environmental, Social, and Governance (ESG)-ratings, utvecklats kraftigt (Hartzmark and Sussman 2019). ESG-ratingsinstitutioner som Morningstar och Sustainalytics ger ett ESG betyg till företag utifrån ovannämnda tre kategorier. Informationen som slutligen framställs till investerarna är sammanfattat, lättförståelig och oftast i form av skala, exempelvis 1-5 eller 1-10. Denna popularitet kan förklaras av Da, Engelberg och Gao (2015) studie som menar att privatinvesterare

inte söker sofistikerad och komplex information. Internet som primär källa till gratis information har lett till att finansiella webbsidor har blivit det naturliga utgångspunkt för privatinvesterare att söka efter företagsinformation (Schroff, Meyer & Burghof 2016). Faktum är att uppmärksamhet blivit en alltmer värdefull resurs idag på grund av ett stort utflöde av information på marknaden vilket försvårar att fånga investerarens uppmärksamhet (Bruya & Tang 2018). Detta gäller i synnerhet för privat investerare som i regel inte har gott om tid och resurser.

Detta kan förklara delvis den ökade användning av ESG-rating som källa till hållbarhetsinformation för privat investerare (Berg, Kölbel & Rigobon 2022).

Problematiken som föreligger med ESG-ratings är att institutionerna använder sig av olika indikatorer vilket ger ibland motstridiga resultat. Detta givetvis försvårar för privatinvesterare att kunna först veta om vad man ska utgå ifrån samt att denna oenighet i ESG-ratings minskar incitament för företagen att förbättra sina prestationer (Berg et al. 2022).

Till följd av tidigare nämnda resonemang i detta avsnitt kan det argumenteras att det finns inget självklart val mellan hållbarhetsrapporter och ESG-ratings, således är det intressant att undersöka hur svenska privatinvesterare förhåller sig till dessa två informationskällor vid investering på hållbara tillgångar. Kvaliteten på hållbarhetsrapporter definieras i denna studie utifrån GRI:s sex kvalitativa principer; noggrannhet, tillförlighet, balans, jämförbarhet, tydlighet och tidsaspekt, inspirerad av Diouf och Boiral (2017) och Safari och Areeb (2019). Var och en av dessa sex principer presenteras utförligt i teoretisk referensramen. Vidare anser forskarna att det är viktigt att studera varför hållbarhet väljs ut över huvud taget för att kunna förstå resonemang kring ovannämnda informationskällor. Genom att utforska dessa frågor kan studien bidra till en ökad förståelse för faktorer som motiverar investerarna att välja hållbarhet samt hur bedömningsprocessen ser ut vid val av dessa tillgångar.

1.3 Syftet

Syftet med studien är att få en bättre förståelse av de incitament som leder till hållbara investeringar hos svenska privatinvesterare. Vidare ämnar sig studien att undersöka hur bedöms hållbarhetsrapporter och ESG-rating som informationskällor inför ett investeringsbeslut.

1.4 Frågeställningar

- Varför väljer svenska privatinvesterare hållbarhet ?
- Varför används hållbarhetsrapporter i beslutsprocessen hos dem?
- Vilka styrkor och svagheter finns med hållbarhetsrapporter enligt deras uppfattning ?
- Varför används ESG-ratings ?

2. Teoretisk referensram

I detta avsnitt presenteras inledningsvis tidigare forskning i förhållande till forskningsfrågorna, sedan presenteras GRI:s principer och slutligen relevanta teorier för att analysera empirin.

2.1 Utveckling av hållbarhetsredovisning

Soyinka, Fagbayimu, Adegoroye och Ogunmola (2017) beskriver att primära mål som både Financial Accounting Standards Board (FASB), en framstående redovisnings normgivare i USA och International Accounting Standards Board (IASB) nämner är värdet som redovisad information medför till beslutsprocessen till intressenter. Intressenter är bland annat befintliga och nya aktieägare, långivare, staten och andra myndigheter. Det presenterades i problemdiskussionen att historiskt sett har värdet av redovisad information bedömts endast utifrån finansiella nyckeltal och målet har varit att företag skulle ge ekonomiskt användbar information till sina externa intressenter (Kamala 2016). Detta ekonomiska synsätt kan synas långt tillbaka i George Staubus (1961) beskrivning som är en av pionjärerna inom detta område. Staubus redogjorde år 1961 att redovisningens roll är att leverera information som presenterar företags tidigare prestationer och ger läsaren verktyg att kunna förutsäga möjliga framtida affärshändelser. Med andra ord menade Staubus att redovisad information ska vara relevant och korrekt återgivande, vilket hjälper investerare att analysera företagets ekonomiska prestationer och fatta välgrundade beslut (ibid). Samma synsätt kan beaktas även många år framöver i IASB redogörelse år 2008 som menar att huvudsyftet med redovisad information är att erbjuda information främst av ekonomisk karaktär till beslutstagare (IFRS 2008).

Däremot har detta synsätt förändrats med tidens gång. Kamala (2016) som studerade utveckling av hållbarhetsrapportering finner en stor förändring i hur hållbarhetsrapporter upprättades från 1960 till 2012. Hon menar att företag tidigare släppte ut information om hållbarhetsaspekter med syftet att manipulera uppfattningar. Idag försöker dock företagen enligt Kamala att tillhandahålla

hållbarhetsinformation som är faktiskt relevant, jämförbar, förståelig och trovärdig. Följaktligen har värdet av hållbarhetsrapporter ökat till investerarna (ibid). Forskning visar att detta har framför allt skett på grund av institutioner som fokuserar på utveckling av hållbarhetsredovisning. Cohen et al. (2011) finner att hållbara investeringar har ökat i Europa, särskilt på grund av institutioner som GRI som har skiftat fokus från endast finansiell information till icke finansiella faktorer. Diouf och Borial (2017) bygger också på samma argument och presenterar att investerarna som väljer hållbarhet anser användning av GRI:s ramverk något positivt eftersom både företag och läsare kan till viss grad förutse hur rapporten kommer se ut. Det hjälper företag att upprätta hållbarhetsrapporter med tydliga riktlinjer och ger läsare verktyg att bedöma innehållet utifrån GRI:s indikatorer. Därför har användningen av GRI ökat och idag upprättar de flesta företag runt om i världen sina hållbarhetsrapporter med hjälp av GRI:s riktlinjer (KPMG 2022).

Utöver GRI har andra faktorer också bidragit till hållbar investering. Det presenterades i problemdiskussionen att hållbar investering har ökat även i utvecklingsländer. Huq, Stevenson och Zorzini (2014) presenterar att den sociala aspekten av hållbarhet har förbättrats kraftigt i Bangladesh till följd av höga krav från västerländska företag som outsourcar eller samarbetar med lokala industrier. Det finns tillsynsorganer som övervakar arbetsförhållandena och ser till att det finns ett förtroende mellan lokala och internationella företag vilket leder till långsiktiga relationer mellan båda parter. Likväl i Indien, där levnadsstandarden är inte detsamma som i Sverige (Globalis 2019), har hållbara investeringar ökat på grund av nya normer och positiva attityder. Denna förändring har uppstått i samband med att medvetenheten har ökat och människor har fått mer information om vad hållbar investering innebär (Jonwall et al. 2022). I mer utvecklade länder har emellertid medvetenheten alltid varit relativt stor och även i början av 2010-talet valde investerare hållbara alternativ (Berthelot et al. 2012).

2.2 Varför väljer investerare hållbara investeringar

Berthelot et al. (2012) hittade bevis som pekar på att investerare i Kanada betalar ett premiumpris för aktier i företag som upprättade hållbarhetsrapporter. Detta samband återspeglar enligt Berthelot et al. (2012) de positiva förväntningar som investerare har på företags framtida utveckling (ibid).

Exempelvis anser investerarna att den hållbara utvecklingen långsiktigt kommer att leda till lägre produktionskostnader eller ökad försäljning (ibid). Hållbarhet kan dock också användas av företag som ett verktyg att skapa bättre relationer med sina intressenter, förstärka varumärket eller placera sig bättre gentemot sina konkurrenter på marknaden (Reverte 2009). Detta ekonomiska incitament kan fortsättningsvis ses i Velte (2023) studie där författaren presenterar att institutionella investerare prioriterar långsiktighet. Med detta menas att institutionella investerare förknippar hållbarhetsprestationen med ekonomisk vinst, det vill säga ju mer ett företag arbetar med miljö, sociala och goda ledningsaspekter, desto mer företaget kommer bli framgångsrikt på lång sikt. Följaktligen har företag börjat anpassa sina strategier för att ligga i linje med institutionella investerares krav (ibid).

Utöver det ekonomiska perspektivet förklarar Kim, Schmöcker, Fujii & Noland (2013) att uppfattning av rättvisa har stor påverkan på varför hållbara alternativ väljs ut. Med rättvisa menas att det valda alternativet är det mest etiskt acceptabla i jämförelse med andra alternativ. Denna uppfattning bygger på tillit till institutioner som anses agera med allmänhetens bästa i åtanke. Medvetenhet om miljöfrågor och klimatförändringar har också spelat en viktig roll i förhållande till utveckling av hållbara alternativ (ibid). Vidare menar McIntyre-Mills och Corcoran-Nantes (2021) som studerade det psykologiska sambandet att människor balanserar mellan vad de vill ha som individer och vad som är bäst för kollektivet. Individen som väljer hållbarhet anser inte ekonomin som en tillgång som kan konsumeras bara för sin egen nytta. Ekonomin betraktas snarare som en kollektiv vara som alla har rätt till att ta del av samt att den ska sparas till kommande generationer. Författarna menar att individer har rättigheter men också ett ansvar gentemot det kollektiva, därför ska en individ inte agera på ett visst sätt bara för att denne kan, utan individens beslut ska visa hänsyn till den påverkan som besluten har på andra aktörer.

2.3 Impression management teori

Impression management-teorin under 1980-talet fokuserade på individens beteende med avsikt att skapa ett positivt intryck på andra (Schlenker 1980). Senare i takt med utvecklingen av

redovisning, började detta fenomen tillämpas även på organisationer med syftet att undersöka om samma beteendemönster kan iakttas hos företag (Hooghiemstra 2000). Teorin argumenterar att information som publiceras av företag reflekterar företagets opportunistiska beteende, vilket leder till 1) oförändrad informationsasymmetri mellan företagsledning och externa intressenter och 2) manipulering av redovisad information som skapar felaktig uppfattning (Merkl-Davies & Brennan 2007). Detta görs huvudsakligen med avsikt att skapa legitimitet hos intressenter (ibid). Enligt Merkl-Davies and Brennan (2007) finns det sju strategier inom Impression management teorin:

1. Retorisk manipulation: Företag använder språkbruk som är fördelaktiga och syftar till att skapa en positiv bild av företag.
2. Tematisk manipulation: Företag betonar goda nyheter och försöker inte lyfta fram underprestationer eller dåliga nyheter.
3. Manipulation av läsvänlighet: Företag väljer meningar eller ord som försvårar förståelse av innehållet för läsare.
4. Visuell och strukturell manipulation: Företag använder visuella inslag som färg, storlek och särskild placering i rapporter för att framhäva positiva nyheter.
5. Jämförelse av prestationer: Företag väljer att jämföra prestationen med endast sämre företag för att skapa en fördelaktig bild.
6. Utplockning av finansiell prestation: Företag plockar ut och presenterar den finansiella prestationen som är fördelaktig.
7. Attribuering av prestation: Företag attribuerar positiva prestationer till interna faktorer såsom kunskap och personal och negativa resultat till externa faktorer såsom Corona.

Sammanfattningsvis, syftar strategi ett och tre till att dölja företagens underprestationer. Strategi två, fyra, fem och sex syftar till att framhäva positiva nyheter och den sista strategin emellertid används för att attribuera särskilda delar av resultat till interna och externa faktorer. Forskning visar att betoning på positiva delar och övertäckning av underprestationer är de två mest förekommande anledningar till uppkomst av Impression Management. Frånvarande av reglering för hur hållbarhetsrapportering ska upprättas visar sig vara en av huvudorsakerna till att företagen kan praktisera dessa strategier (Merkl-Davies och Brennan 2011).

Flest studier inom detta område har genomförts från perspektiven av de som upprättar rapporter, därför föreligger en brist på kvalitativa forskning utifrån investerarnas perspektiv på hållbarhetsrapporteringens styrkor och svagheter (Merkl-Davies och Brennan 2007).

2.4 ESG-ratings

Environmental, social and governance (ESG) rating fick sitt initiala utbrott i 1980-talet som var inriktat till specifika investerare för att ge information om företagsprestation (Chatterji, Levine, & Toffel 2009). I takt med utveckling av hållbar investering har efterfrågan på ESG-rating ökat och idag använder sig flera investerare av denna som en tredjeparts för granskat informationskällan (Berg, Kölbel & Rigobon 2022). Därför anses ESG-rating vara viktig till studien, då användningen av det har ökat kraftigt i Europa för att få hållbarhetsinformation (Bankrate 2022).

ESG-rating mäter företagens prestation utifrån tre aspekter; miljö, social och ledarskap (Gillian, Koch & Starks 2021). Det har blivit alltmer populärt på grund av sin koncisa och sammanfattande karaktär (ibid). Varje ESG-ratinginstitut försöker att övertyga investerare att deras bedömning är baserat på väl analyserad information och är av hög validitet (Chatterji et al. 2009). Detta innebär att varje institut hävdar att informationen som framställs är insamlad från olika källor såsom statliga informationer, intervjuer, företagsrapporter och även i vissa fall egen undersökning (ibid).

Prajapati, Paul, Malik och Mishra (2021) skriver att ESG-ratings har varit en stor faktor till varför privatpersoner investerar i gröna obligationer i Indien. Cohen et al. (2011) argumenterar

uppskattningsvis på samma linje att privatinvesterare faktiskt föredrar informationen som granskas först av en tredje part, vilket kan förklara utvecklingen av ESG-ratings. Vidare Da et al. (2015) skriver att institutionella investerare skaffar omfattande information innan ett investeringsbeslut fattas medan privatinvesterare söker sammanfattad information på nätet särskilt på grund av brist på tid och resurser. Detta påstående har inte förändrats mycket om det jämförs med Baker och Haslem (1973) studie som långt tillbaka argumenterade att privatinvesterare anlitar finansiella plattformars information i stor utsträckning. Företagsrapporter anses vara sekundära på grund av brist på kunskap och analytisk förmåga hos privatinvesterare (ibid).

Intressant är tillvägagångssätt vid utvärdering av investeringstillgångar, särskilt från den ekonomiska aspekten, som inte skiljer sig hos institutionella och privata investerare som har goda kunskaper och breda erfarenheter (Sachse, Jungermann & Belting 2012). Detta innebär att just dessa privatpersoner likväl institutionella gör en omfattande undersökning innan ett investeringsbeslut fattas. De har höga krav på sina investeringar och följaktligen lägger ner mer tid på att samla information för att minimera bland annat olika risker. Ålder och kön är emellertid icke-signifikanta faktorer och påverkar inte privata investerares tillvägagångssätt (ibid).

Trots bidrag av ESG-ratings till hållbar investering hos privatpersoner finns det flera studier som visar att det finns en stor oenighet på hur utvärdering hos de stora ESG institutioner sker (Chatterji, Durand, Levine & Touboul 2016; Billio, Costola, Hristova, Pelizzon & Latino 2021). Olika tolkningar leder till att byråer oftast ger motsatta betyg till samma företag och detta enligt Chatterji et al. (2016) påverkar ESG-ratings validitet. Forskning visar att skillnad i bedömning hos olika byråer inte är endast på grund av olika indikatorer utan det finns en grundläggande oenighet om hur ESG definieras. Olika bedömare har troligtvis olika syn på vilka kategorier av ESG som är viktigast (Berg et al. 2022). Denna problematik gör det inledningsvis svårare för investerare att utvärdera företags prestationer eftersom investerare inte vet vilken rating ska denna utgå ifrån. För det andra, den oenighet i ESG-ratings minskar företagets incitament att förbättra sina hållbara prestationer (Berg et al. 2022). Därför skriver Chatterji et al. (2015) att investerare ska vara försiktiga med ESG-ratings och helst inte anlita sig endast till dem.

Det är därför viktigt att undersöka hur och varför svenska privata investerare använder sig av ESG-ratings i sina investeringsbeslut för att förstå deras bedömningsprocess vid användning av denna informationskälla.

2.5 GRI

Global Reporting Initiative är en internationell organisation som hjälper företag att utveckla sina hållbara mål och sedan informera dem i hållbarhetsrapporter. Organisationen bildades år 1997 av en annan organisation (CERES) som arbetar för hållbarhet och utveckling av gröna mål (Isaksson & Steimle 2009). GRI:s riktlinjer möjliggör för företag att upprätta hållbarhetsrapporter som kan användas av företags intressenter (Hedberg & Malmborg 2003). Westermark (2013) menar att upprättandet av hållbarhetsrapporter med GRI:s standarder ökar företagets transparens och bidrar till en ökad investering i företaget vilket i sin tur leder till att företag utvecklas mer hållbart.

GRI är en etablerad standard för hållbarhetsrapportering och dess principer är särskilt inriktade på kvalitativa egenskaper för hållbarhetsinformation. I denna studie spelar GRI en viktig roll genom att möjliggöra analys av hur privatinvesterare bedömer kvaliteten på rapporterna och därmed fastställa hur mycket informationen kan integreras i investeringsprocess. Med andra ord kan tillämpning av GRI:s principer visa om hållbarhetsrapportering tillhandahåller tillräcklig information för att kunna bedöma företags hållbarhetsprestationer på ett adekvat sätt.

Genom att använda GRI:s riktlinjer kan privatinvesterare se hur väl olika företag tagit hänsyn till miljömässiga, sociala och etiska frågor samt se utvecklingen över tid (Westermark 2013). Privatinvesterare kan också jämföra olika företags hållbarhetsprestationer på grund av samma riktlinjer.

En av GRI:s senaste standarder om hållbarhetsrapportering är GRI 2021 som är en uppdatering version från GRI 2016 och bygger på principerna för att garantera kvaliteten av hållbarhetsredovisning med syfte att öka transparens och tydlighet, så att intressenterna kan fatta

informerade beslut med hänsyn till företagets hållbarhets prestationer (Global Reporting 2021). För högkvalitativ hållbarhetsrapport för intressenterna anges sex principer enligt GRI 2021:

1. Tydlighet: Publicerad rapport ska vara tydlig så att intressenterna kan lätt förstå innehållet när de vill använda den. Det har visat sig inom litteraturen att (Rutherford 2003; Boiral 2013; Cho, Laine, Roberts & Rodrigue 2015; Diouf & Boiral 2017) företag försöker förvirra läsaren genom att använda otydligt språk eller dölja brister bakom komplexitet. GRI:s rekommendation är att företag ska presentera information i sin hållbarhetsrapport på ett begripligt och tydligt sätt så att alla intressenter med olika kunskapsnivå kan använda sig av. Företag ska undvika att använda sig av onödiga termer eller förkortningar som gör det svårt för läsaren att förstå.
2. Noggrannhet: Rapportering av bolagets hållbarhetsprestationer ska vara så noggrant som möjligt och informationen ska vara tillgänglig för intressenter för att kunna identifiera fördelar eller eventuella osäkerheter. Läsaren kommer att överväga företagets prestationer baserade på information som finns i hållbarhetsrapporter. Denna information ska vara detaljerad och redovisas noggrann för att möjliggöra en bättre bedömning för läsaren av företagets hållbarhetsprestationer. En tydlig beskrivning ska finnas i rapporten som visar hur information har samlats in och bearbetats. Slutligen ska företag ha tillräckligt med bevis för sina påståenden i hållbarhetsrapporter.
3. Balanserad redovisning: Hållbarhetsprestationer ska redovisas på ett balanserat sätt så att både positiva och negativa aspekterna lyfts upp. Detta hjälper intressenterna att få en mer rättvisande bild av företagets hållbarhetsprestationer. Enligt GRI:s ramverk för hållbarhetsrapportering ska dessa rapporter innehålla både positiva och negativa aspekter av företagets prestationer. Balansen minskar risken för det som kallas för "Greenwashing" vilket betyder att företag försöker att manipulera läsaren och presentera en felaktig bild av sin verksamhet (Boiral 2013; Owen 2006; Tregidga & Milne 2006). För att förebygga "Greenwashing" kräver GRI att hållbarhetsrapporter ska följa principen (balans) och för att kunna tillämpa denna princip, finns tre rekommendationer som hjälper företag att

redovisa på ett balanserat sätt. För att uppfylla kravet ska företag i sin redovisning undvika att välja ut eller dölja information som kan påverka läsarens bedömning av företagens prestationer. Företag ska även redovisa positiva och negativa resultat samt ämnen som kan påverka läsarens beslut. Dessutom ska det finnas en tydlig skillnad mellan vad som är fakta och vad som är företagets tolkning av information.

4. Tillförlitlighet: Information i rapport ska samlas in, registreras och hanteras på ett strukturerat sätt så det kan spåras. Intressenter som använder sig av hållbarhetsrapporter ska kunna se hur information har samlats in, registrerats och analyserats. Tillförlitlighet motverkar tveksamheten som existerar hos intressenterna. Forskning visar att intressenterna tenderar att inte integrera helt hållbarhetsrapporter i deras investeringsprocess (Gray 2001; Manetti och Becatti 2009; Dando och Swift 2003). En av åtgärderna för att öka trovärdigheten i hållbarhetsrapporter är att använda en extern tredje part som revisor för att granska informationen (Mori, Bes & Cotter 2014).
5. Jämförbarhet: Redovisning av företagets hållbara prestationer ska baseras på tydliga mätningar och standardiserade indikatorer så att intressenterna kan jämföra dessa informationer över tid och med andra företag. För att kunna bedöma en organisations prestationer över tid eller jämfört med andra organisationer är det viktigt att kunna jämföra deras hållbarhetsrapporter (GRI 2021; Langer 2006). Brist i jämförbarhet i information som redovisas av företag kan påverka intressenternas val negativt för att dessa intressenter har mindre möjligheter att kunna jämföra olika företag och välja den som passar bäst med deras krav (Harte, Lewis & Owen 1991; Friedman & Miles 2001; Bartels, Lansen-Rogers & Kuszewski 2010). Läsaren av hållbarhetsrapporter ska kunna mäta företagets prestation över tid och i jämförelse med andra företag inom samma bransch.
6. Tidsaspekt: Organisationen ska följa ett strukturerat schema och tidsram när det gäller publicering av rapporter. Det vill säga att intressenterna ska kunna ta del av rapporter när de vill ta välgrundade beslut inför investering. Information som publiceras av företag ska finnas tillgänglig i tid och kommuniceras snabbt med intressenterna (Bishop 2003). Genom

att offentliggöra informationen på ett regelbundet sätt kan intressenterna integrera dem i sina beslut på ett effektivt sätt.

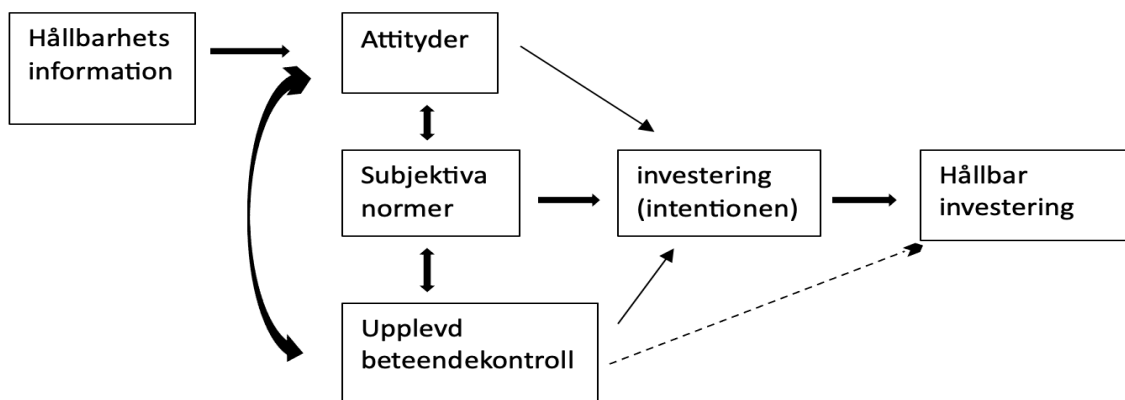
Dessa principer syftar till att öka krav på företag när det gäller rapportering av hållbarhetsprestationer så att det möter intressenternas krav och behov. Med hänsyn till dessa principer och GRI:s mål kan privatinvestorer få tillgång till mer relevant och användbar information. Exempelvis till följd kan investerare lätt förstå och sedan jämföra olika företags hållbarhetsprestationer inför investeringsbeslut. Westermark (2013) skriver vidare att investerare och intressenter uppskattar och visar hänsyn till företag som har en ökad transparens i förhållande till hur de arbetar med hållbarhet.

2.6 Planned behavior - teori

Teorin förklarar människors beteende och kopplar samman mänskligt beteende till intentioner (Ajzen 1991). Teorin framhåller att det är människors intentioner som får denne att agera på ett visst sätt. Intentioner i sin tur påverkas av människans subjektiva normer, attityd och upplevda kontroll (ibid). Teorin används i studien för att förstå hur en respondents uppfattning av hållbarhetsrapporter eller ESG-ratings kan vara påverkat av den positiva eller negativa attityden som skapar i sin tur intentionen och leder sedan till ett beslut. Thanki et al. (2022) visar att subjektiva normer, etiska övertygelser och personliga värderingar kommer påverka människans investeringsbeslut. Detta argument kan även spåras långt tillbaka i tid där exempelvis Diekmann & Preisendörfer (2003) konstaterar att sättet som hållbarhetsinformation publiceras kan påverka investerarnas attityder och köpprocess.

Genom att använda hållbarhetsinformation kommer investerarnas medvetenhet ökas kring olika risker och möjligheter som är förknippade med investeringen (ibid). I en studie har visat att när människor har mer information och kunskap om miljön kommer deras attityd ändras och oftast tar de positiva inställning till miljöfrågor (O'Rourke & Ringer 2015). Dessa förändringar kommer att leda till förändrade beteenden när det gäller att investera hållbart. Baserat på ovannämnda

forskningar, kommer vi att utgå från modellen nedan som visar hur hållbarhetsinformation integreras.



Figur 1. Teorin om planerat beteende.

a) Attityd

Positiva eller negativa personliga värderingar påverkar intentionen och i sin tur mänskliga beteendet. Attityd mot ett visst beteende skapas av personliga värderingar eller konsekvenser som en person förknippar med det specifika beteendet (Ajzen 1991). Det är inte alltid att inställning till ett visst beteende är huvudorsaken men däremot kan det förekomma situationer där utförandet av beteende är mer sannolikt på grund av attityden gentemot situationen. Attityder definieras som individens uppfattningar om investeringsmöjligheter (Thanki, Shah, Rathod, Oza & Burduhos-Nergis 2022). I denna studie kommer dessa attityder återspeglas av privata investerarens uppfattningar baserade på hållbarhetsrapporter och ESG-ratings.

Det har visat att information och medvetenhet kring hållbarhet och miljöfrågor är relaterade till attityder och beteende hos investerare (Diekmann & Preisendörfer 2003). Hållbarhetsinformation kan användas som ett verktyg för privatinvesterare för att kunna bedöma om deras värderingar och mål överensstämmer med företagets agerande. Beroende på hur företag beter sig när det gäller att lösa sociala och miljömässiga utmaningar kan investerarna utveckla positiva eller negativa

attityder som kommer att påverka deras intention och beteende inför investeringsbeslutet. Även har det visat sig att investerare agerar utifrån signaler som skickas från företag via hållbarhetsrapporter och åtgärder som vidtas av företag för att prestera hållbart (Li, Liu, Fu, Rahman, Meero & Sial 2022). Dessa information ökar investerarnas medvetenhet kring företagets lönsamhet och långsiktiga hållbarhetsplan vilket påverkar investerarnas bedömning av företagets risknivå och avkastningspotential (ibid).

b) Subjektiv norm

Abstrakta normer eller sociala påtryckningar är baserade på premisen att människor påverkas av andra människor, idéer och händelser i samhället (Ajzen 1991). Faktum är att en person baserar sina intentioner på andras förväntningar och detta påverkar personens beslut vid val av ett visst beteende (ibid). När vissa normer blir viktigare i samhället och för människor (exempelvis hållbarhet och hänsyn till miljö i relation till denna studie) kan det ge upphov till liknande beteenden bland människor. Med hänsyn till att fler lägger fokus på hållbarhet numera kan detta påverka investerarnas uppfattning om vad som räknas som socialt acceptabelt beteende. En privatinvestor kan antingen ha en positiv eller negativ inställning till hållbarhetsrapporter eller ESG-ratings, vilket kan bland annat bero på hur informationskällor uppfattas i samhället. Människors investeringsbeslut tas inte alltid med hänsyn till avkastning utan ibland kan investeringsbeslutet tas inom sociala kontext och är baserade på accepterade normer inom samhället (Jackson 2005). Sociala normer har inflytande på individens agerande, detta betyder att privatinvestors uppfattning om hållbarhets normer kommer att avgöra till vilken utsträckning dessa normer kommer att följas (Sharma & Gupta 2011). Detta påverkar i sin tur investerarnas beteende vid val av investeringsalternativ för att investeringar som är i linje med samhällsnormer och motiveras av socialt godkännande, kommer prioriteras (ibid).

c) Upplevd beteendekontroll

Upplevd beteende kontroll visar i vilken utsträckning en person upplever att utförandet av beteendet är i hans kontroll (Ajzen 1991). Om en person tror att han inte har möjligheter att utföra ett beteende, då kommer han troligen att inte ha en stark avsikt att utföra beteendet även om andra personer gör detta (ibid). Mahastanti & Hariady (2014) skriver i sin studie att beteendekontroll har en direkt inverkan på investerarnas avsikt inför deras investeringar. Investerare som har möjlighet och förmåga att investera i en tillgång motiveras att genomföra investeringen på grund av den ökade intentionen (ibid). Hållbarhetsinformation är därför en viktig faktor som kan påverka investerarnas upplevda beteendekontroll för att ökad medvetenhet och tillgång till information kan skapa en känsla av hur lätt eller svårt det är att göra hållbara investeringar.

2.7 Individens beslutsprocess

Individens beslutsprocess beskriver processen som en individ går igenom för att fatta ett beslut. Denna teori kan beskriva vilka faktorer påverkar privatinvesterare när det gäller investeringar på hållbara tillgångar samt val av informationskällan beroende på hur de utvärderas båda två. Beslutsprocessen hos en individ består av sju steg (Blackwell, Engel & Miniard 2006) :

1. Identifiering av behov: Identifiering av ett behov eller problem kan övertyga individen att lösa problemet eller försöka att tillfredsställa detta behov. Skillnaden mellan ideal och befintlig situation kan skapa känslan av behov hos individer som stimulerar dem att söka fram information.
2. Informationssamling: För att individen ska kunna tillfredsställa sitt behov kommer denne söka efter relevant och jämförbar information för att kunna välja det mest passande alternativet. Informationen kan hämtas från olika källor som webbsidor, böcker, familj och vänner. För att individen ska kunna tillfredsställa sitt behov kommer denne söka efter relevant och jämförbar information för att kunna välja det mest passande alternativet. En privat investerare behöver ha tillgång till relevant information om företagets hållbarhetsprestanda därför kommer ESG-rating och hållbarhetsrapporter vara viktiga

informationskällor som presenterar företagens engagemang och prestation inom hållbarhetsområdet.

3. Alternativutvärdering: Individen kommer sedan beroende på faktorer och information som har samlats in, analyserar fördelar och nackdelar med val av varje alternativ. Detta ger möjligheten till individen att jämföra konsekvenserna av olika val och värdera vilka resurser som krävs för att kunna skaffa något av alternativen. Privatinvesterare kommer att i denna fas utvärdera företagets prestation utifrån informationen som finns i hållbarhetsrapporter och ESG-rating för att kunna i sin tur välja det alternativ som passar bäst. Rapporterna ska kunna hjälpa dessa investerare att integrera hållbarhetsaspekter i sina investeringsbeslut därför är det viktigt att information i hållbarhetsrapporter ska vara tydliga, jämförbara och redovisade på ett balanserat sätt (Westermark 2013).
4. Beslutsfattande: Efter värdering av olika alternativ, kommer individen att vidta åtgärder för att ta ett beslut. Beslutsfattandet baseras på hur individen har tänkt vid utvärderingsfasen. Valet kan bero på olika faktorer såsom individens värderingar, rationellt tänkande, känslor och tidigare erfarenheter. Denna fas är helt beroende på hur privatinvesterare har integrerat hållbarhetsinformation i sin beslutsprocess och i vilken grad har de använt dessa informationer som investeringsunderlag.
5. Användning: I denna fas kommer individen att använda sig av produkten/tjänsten och beroende på hur den fungerar kan individen se om behovet är tillfredsställt eller inte.
6. Här kommer individen att utvärdera, om det valda alternativet gav önskat resultat. Om resultatet var positivt kommer denna att fortsätta välja samma alternativ men om resultatet var negativt kommer individen att göra justeringar eller vidta andra åtgärder som kan tillfredsställa behovet.

Teorin ger förståelse för hur privatinvesterare agerar beroende på deras värderingar, behov och vilka informationer som de söker när de vill investera på börsen. Enligt Robbins & Coulter (2014) kan medvetenhet om kontexten leda till mer informationssökningar i samband med beslut som ska

fattas. Detta betyder att privatinvesterare som är medvetna om hållbarhet kan vara mer benägna att söka hållbarhetsinformation och om företagets hållbarhetsprestationer. Privatinvesterare kan även ta hänsyn till social, etiska och miljömässiga faktorer när de utvärderar olika alternativ inför investeringen vilket betyder exempelvis att en jämförelse görs mellan olika hållbarhetsprestationer från olika företag som leder till identifiering av styrkor och svagheter hos företagets hållbarhetsrapportering.

Tre steg inom teorin anses vara av särskilt vikt, behov, alternativ utvärdering och slutligen bedömning av hela beslutsprocessen. Tidigare forskning har visat att beslut som leder till välgrundade investeringar är beroende av investerarens beteende och den information som läggs till grund för investeringen (Faux 2012). Detta visar att krav på information är ett viktigt steg i modellen som kan avgöra hur en privat investerare kan fatta välgrundade beslut med hänsyn till hållbarhetsrapporter och ESG-rating. Ju mer detaljerad och högkvalitativ information som finns tillgänglig, desto chansen är större för investerarna att fatta välgrundade beslut.

Vidare är alternativutvärdering viktigt steg som förklarar varför ett alternativ väljs av investerare framför andra. I denna fas bedömer investerarna både hållbarhetsrapporter och ESG-ratings och kan välja det som motsvarar bäst deras behov. Hafenstein och Bassen (2016) visade att kvaliteten på hållbarhetsinformation påverkar valet av investering hos icke-professionella investerare. Detta visar att utvärdering av informationskällan kan vara beroende av kvaliteten på den information som publiceras. Slutligen avgör den sista steget om investerare använder sig av samma informationskälla igen, för att beroende på bedömningen kan uppfattningen hos investerare ändras gentemot informationskällan.

2.8 Sammanfattning av teoretisk referensramen

Det har gjorts mycket forskning inom ämnet hållbarhet, men det föreligger brist på forskning utifrån svenska privatinvesterare. Tidigare forskning inom ämnet visar att redovisning av hållbarhetsinformation har förbättrats till följd av organisationer som GRI, vilket i sin tur har lett till ökad hållbar investering i Europa. GRI:s principer hjälper att identifiera styrkor och svagheter

i hållbarhetsrapporteringen och därmed hitta huruvida kvaliteten i dessa rapporter kan påverka användbarheten av innehållet hos privatinvesterare.

Det finns mycket kritik och hittats tecken på brister som förekommer i hållbarhetsrapporter. Bristerna förklaras bäst av teorin om impression management som kan presentera varför dessa brister kan förekomma och på vilket sätt. I kontrast till detta finns andra studier som menar att hållbarhetsrapporter inte längre används som marknadsföringsverktyg, utan tillhandahåller värdefull information till intressenterna. Denna kontrast ger upphov till att undersöka hur privat investerare uppfattar hållbarhetsrapporter och på vilket sätt integreras informationen i investeringsbeslut. Det samma gäller för ESG-ratings som både har sina fördelar och nackdelar.

Slutligen presenteras Planned Behavior och individens beslutsprocess som förklarar individers tillvägagångssätt och kommer användas som ett verktyg att förstå privatinvesterares investeringsprocess i empirin. Första teorin sammankopplar privatinvesterares intentioner med deras val av investering. Det kan identifiera faktorer som påverkar deras intentioner och kan därmed redogöra just vilka aspekter av hållbarhet är viktiga för dessa investerare. Detta hjälper studien att först identifiera varför hållbara investeringar väljs ut och kan möjligtvis indikera vad investerarna kommer välja för källa till hållbarhetsinformation. Därefter hjälper individens beslutsprocess teori i fortsättning att få insikt i privatinvesterares beslutsprocess. Modellen bidrar till förståelse av olika steg som kan påverka val av investering och vilken typ av information kan vara viktig hos privatinvesterare.

3. Metod

I detta avsnitt presenteras studiens metod. Detta innefattar bland annat val av metod, datainsamling, genomförandet av intervjuer, utvärdering och reflektion över metoden.

3.1 Forskningsdesign

3.1.1 Kvalitativ metod

Enligt Bryman och Bell (2017, s.58) kan en studie för sin forskningsstrategi använda sig av kvalitativ eller kvantitativ forskningsmetod beroende på studiens forskningsfråga och syfte. Kvantitativ forskning baseras på mätbara data och siffror och används mest för att mäta relationen mellan olika variabler och kontrollera hypoteser (ibid). Däremot syftar kvalitativa forskningar till att fördjupa sig i ämnet och förstå olika fenomen genom att tolka och förklara insamlade data (ibid). I stället för att förkasta eller bekräfta teorier som har funnits redan kommer en kvalitativ forskning att leda till generering av nya teorier och ger djupare förståelse av forskningsämnet. Kaur och Lodhia (2018) har också använt sig av en kvalitativ metod i sin studie för att kunna undersöka i vilken utsträckning intressenterna engagerade sig i hållbarhetsredovisning.

Kvalitativ forskning bygger på tolkningar och förståelse av olika sociala fenomen som inte går att analysera med hjälp av en kvantitativ metod (Bryman & Bell 2017, s.372). Kvalitativa forskningar är mer flexibla än kvantitativa forskningar för att det är mer induktivt och detta ger möjligheten till forskare att kunna justera eller ändra forskningen under datainsamlingsfasen. För att förstå hur privatinvestorer och i vilken utsträckning de tar hänsyn till hållbarhetsrapporter gentemot ESG-ratings, använder denna studie en kvalitativ forskning och anledning är att tidigare forskningar i detta område har mestadels tillämpat kvantitativa metoder som har fokuserat på mätbara data (Cohen et al. 2011; Jonwall et al. 2020; Thanki et al. 2022) men denna studie vill fördjupa sig inom området för att bygga på tidigare forskningar och ge en tydligare bild av privatinvesterares perspektiv.

Alvehus (2013, s. 80) påstår att kvalitativa metoder används för att kunna förstå människors upplevelser och hur de tänker kring ett speciellt ämne. För att kunna förstå hur privatinvesterare förhåller sig till hållbarhetsinformation kan en kvalitativ metod ge en mer fördjupad bild av investerarnas tankesätt (Christoffersen & Johannessen 2018, s. 84).

3.1.2 Semistrukturerade intervjuer

För att besvara studiens forskningsfråga valdes semistrukturerade intervjuer som har mer flexibilitet och ger möjlighet till oss att fördjupa i respondenternas tankesätt. Detta möjliggörs genom att ställa följdfrågor som inte är fördefinierade vilket leder till en rik och mer detaljerad undersökning (Alvehus 2013, ss. 8–9). Forskarna har även möjligheten att anpassa intervjun beroende på respondenternas svar och behov, men inom ramen och teman som studien undersöker. De flesta deltagarna intervjuades på plats för att detta ger möjligheten till forskarna att observera deltagarnas beteende. Det observerades skapa en mer personlig och vänlig relation med respondenter som i sin tur leder till mer tillit.

Vid sju intervjuer som genomfördes på plats fick forskarna använda sig av icke-verbala signaler under intervjun för att på detta sätt stimulera deltagarna att vara aktiva. Detta medför bland annat att deltagarna inte tappar fokus och visar mer engagemang under intervjuer (Bryman & Bell 2017, ss. 471–472). Några respondenter som inte kunde delta i en fysisk intervju, intervjuades genom digitala plattformar på distans.

3.1.3 Abduktiv forskningsansats

Bryman och Bell (2017, s.42) beskriver att det finns två forskningsansatser som dominerar studiers förhållande mellan teori och empiri. Dessa två är induktiva och deduktiva synsätten. Deduktivt angreppssätt utgår från teorier och tidigare forskning och skapar hypoteser som sätts på prov mot empiri. Till följd av resultat bekräftas eller förkastar hypoteserna. Induktivt angreppssätt är däremot ett synsätt som skapar nya teorier eller generella slutsatser med empirin som grund. Här

skapas inte hypoteser baserat på tidigare teorier utan fokuset läggs på vad empirin ger för resultat (Bryman & Bell 2017, ss.43–44).

Studien har överlag en blandning av båda två forskningsansatser, så kallade abduktiv ansats eftersom det anses ge en bredare förståelse av respondenternas svar genom att ge större utrymme för tolkning. Saunders, Lewis och Thornhill (2019) skriver att forskningsansatsen inte behöver vara som en strikt riktlinje utan det kan anpassas för studien förbättring.

Studien har ett deduktivt angreppssätt till formulering av intervjufrågor, det vill säga frågorna var primärt formulerade med hänsyn till tidigare forskning och teoretiska referensramen (se tabell 1). Därav är studien dominerat av ett deduktivt synsätt, men med hänsyn till kvalitativ metod karaktär har studien försökt att vara flexibel i fall om några fenomen/tema i empirin upptäcks som inte kan förklaras med befintlig referensram ska inte utelämnas vid analys och slutsats, därför är induktivt angreppssätt också inkluderad.

3.1.4 Pilotstudie

Det genomfördes en pilotintervju med syftet att säkerställa frågornas användbarhet (Denscombe 2018). Pilotstudier ökar studiens validitet genom att eliminera brister som kan påverka frågornas giltighet (Hartman 2003). Bryman och Bell (2017, ss.460-461) påpekar samma fördel med pilotundersökning att det möjliggör identifiering av brister som kan minska noggrannhet och kvalitet av intervjuens resultat. Efter genomförandet av pilot undersökningen togs bort intressentteori, legitimitetsteori, attityd behavior gap och kognitiv dissonans från teoretiska referensramen och frågorna formulerades om så att fokuset skulle vara mer på utvärdering av ESG-ratings gentemot hållbarhetsrapporter. Innan pilotintervjuer var frågorna inriktade på att fånga flera aspekter av hållbarhetsrapporter såsom företags legitimitet hos privatinvesterare, intentioner som inte alltid leder till beslut och även obehag som kan skapas till följd av detta gap mellan intentionen och handling. Såldes utelämnades teorierna för att de inte ansågs vara relevanta för undersökningen.

Bryman och Bell (2017, s. 266) skriver att en pilotintervju inte ska tas med i empirin men samtidigt är utlämnandet av en pilotintervju inte lika betonat vid genomförande av en kvalitativ undersökning jämfört med en kvantitativ undersökning, därav har det bestämts att inkludera pilotintervjuer på grund av värdet som intervjun medför till resultatet. Dels till följd av att pilotintervjuer är den längsta intervjun och innehåller åsikter av en respondent som arbetar inom företagsekonomi, dels för att utlämnandet av pilotintervjuer hade lett till mindre antal intervjuer och därav minskat studiens validitet.

3.1.5 Intervjuguide

Frågorna i intervjun är strukturerade utifrån tre huvudteman. Det börjar med inledande frågor och går sedan till hur hållbarhet definieras och varför det väljs ut. Slutligen i förhållande till hållbarhetsrapporter och ESG-ratings.

Inledande frågor avser att fånga privata investerares bakgrund, det vill säga ålder, utbildning och hur ofta investerar de på börsen. Detta syftar till att mäta om respondenternas sociodemografiska/ekonomiska faktorer har någon korrelation med deras inställning mot hållbar investering.

Därefter kommer huvudfrågor till forskningsfrågorna och syftet är att fånga hållbarhetsaspekter. Detta innebär inledningsvis hur de definierar hållbarhet och varför det är viktigt för dem (se tabell 1).

Vidare ställs frågor om hållbarhetsrapporter utifrån GRI:s sex principer för att se hur innehållet uppfattas av respondenterna. Här fick även respondenterna möjligheten att förmedla vad som kan förbättras på rapporter. Vidare ställs frågor angående ESG-ratings. Slutligen frågades respondenterna om de hade några avslutande tankar, eftersom respondenterna får möjlighet att dela med sig det som inte har tagits upp under intervjun (Bryman & Bell 2017, s.462).

Alla frågorna är formulerade så att deltagarna kan fritt och bekvämt uttrycka sina åsikter och upplevelser kring ämnet. Detta ger enligt Bryman och Bell (2017, s.454) en mer detaljerad bild eftersom öppna frågor låter deltagarna att fördjupa sig i ämnet och behandla frågan ur olika aspekter som kan vara viktiga för förståelse av deras tankesätt och resonemang. Eftersom

intervjuerna är semistrukturerade så är frågornas ordning inte viktiga utan forskarna har mer flexibilitet att ställa sina frågor med hänsyn till situationen och respondenternas svar. Se Bilaga 1 och 2 för intervjufrågor som är bifogade längst ner i dokumentet.

3.1.6 Operationalisering

Enligt Bryman och Bell (2017, ss.537, 543) är operationalisering en process som omvandlar abstrakta begrepp och teorier till mätbara variabler eller frågor som kan användas i intervjun. För att kunna mäta olika teoretiska begrepp som används i studien behövs en översättning av dessa begrepp till mer praktiska termer för att kunna bättre förstå vad som undersöks i studien. Enligt Lynham (2002) är operationalisering en viktig del i en forskning som främjar till en bättre förståelse av forskningens tillvägagångssätt och detta hjälper läsaren att förstå relationen mellan teoretiska begrepp och variabler som mäts i undersökningen. Operationalisering skapar ett ramverk som hjälper forskarna att få en bättre förståelse av de teoretiska begrepp och variabler som används under undersökningen.

Tabell 1. Operationalisering av teorier och tidigare forskning till intervjufrågor

Tema	Teorier och Begrepp	Varför?	Exempel på frågor
Inledande frågor	Inspirerad av Sachse et al. (2004)	För att förstå deras sociodemografiska/ekonomiska faktorer spelar någon roll	- Berätta gärna lite om dig själv - > Ålder, erfarenhet, utbildning, hur ofta investerar du ?

Tabell 1. Operationalisering av teorier och tidigare forskning till intervjufrågor

<p>Vad är hållbarhet för dig?</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● GRI ● McIntyre-Mills et al. (2021) ● Planned behavior teori 	<p>Vad är respondenternas uppfattning om hållbarhet och vad innebär hållbar investering?</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Vad är hållbarhet för dig? - När började du ta hänsyn till hållbarhetsinformation i ditt investeringsbeslut? - Vad var anledning, vad fick det att brinna för hållbarhet? - Just vilka aspekter av hållbarhet är viktiga för dig, sociala, ekonomiska eller miljömässiga?
<p>Hållbarhetsrapporter gentemot ESG-ratings</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Individens 7 steg ● Sachse et al. (2012) ● Berg al et. (2022) ● Diouf och Borial (2017) ● Da al et. (2015) 	<p>För att se vilka delar av hållbarhet är viktiga samt hur får dem informationen om hållbarhet</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Hur får du hållbarhetsinformation? (ESG-rating mot hållbarhetsrapporter) - Varför just denna källan?
<p>Kvalitet på hållbarhetsrapporter</p>	<p>GRI:s sex principer</p>	<p>För att se styrkor och svagheter enligt deras uppfattning och hur det kan påverka användbarheten</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Tycker du att informationen är tydlig, balanserad, och visar med tillförlighet vad företag har presterat? - Går informationen jämföra med andra företag ? - Finns det andra brister som du har upptäckt ?

Tabell 1. Operationalisering av teorier och tidigare forskning till intervjufrågor

			<ul style="list-style-type: none"> - Vad tycker du kan förbättras så att flera tittar på hållbarhetsrapporter ? - behövs det exempelvis granskning av en tredje part innan information når privatinvestorer ?
Hållbarhet och långsiktighet	Inspirerad av Velte (2023)	För att se om respondenten väljer hållbarhet på grund av ekonomiska avkastning samt om rapporter anses vara något positiv	<ul style="list-style-type: none"> - 8. Tror du att företag som rapporterar om sina hållbarhetsprestationer generellt sett presterar bättre på lång sikt än företag som inte gör det? - 9. Tror du att hållbarhetsredovisning kan ha en positiv inverkan på samhället och miljön, utöver dess påverkan på företagets finansiella resultat, och i så fall på vilket sätt.

3.2 Litteratursökning

Data samlades in med hänsyn till studiens ämne och syfte. Den genererades från många olika källor såsom tidningsartiklar, vetenskapliga artiklar, böcker och webbplatser. Insamling av data börjades med sökning efter relevanta och vetenskapliga artiklar i databaser som Google Scholar, Business

Source Premier, Söderscholar med hjälp av nyckelord som privatinvesterare, hållbarhetsredovisning, sustainable investment, sustainability accounting, ESG, SRI och privata investerares inställning mot hållbarhetsinformation. Med hjälp av olika söktekniker som datum och publikationstyp begränsades sökningen till specifika kriterier. Vidare söktes efter särskilda teorier och begrepp som tycktes vara relevant på andra webbplatser och böcker som exempelvis definition av GRI och hållbarhetsredovisning. Efter att ha hittat potentiell litteratur granskades de noga för att bedöma deras tillförlitlighet, relevans och kvalitet. En annan metod för att kunna komma fram till relevant litteratur var att kolla på referenslistan hos de källor som vi redan hade hittat eller använt.

3.3 Urval

Bryman och Bell (2017, s.405) beskriver att i kvalitativa studier väljs oftast respondenter med hänsyn till forskningsfrågan. Detta innebär att urvalet inte består av slumpmässigt utvalda personer utan utgörs endast av respondenter som uppfyller kriteriet och är relevanta till forskningsfrågan. Det innebär emellertid också att slutsatsen inte kan generaliseras eftersom urvalet är av bekvämlighetens karaktär och utgör en liten del av hela populationen (Alvehus 2013, s. 68).

För att hitta relevanta kandidater för intervju skapades ett inlägg i forskarnas sociala medier. I inlägget presenterades vilka forskarna är, syftet med studien, vilka vi söker och hur det kommer genomföras. Ett preliminärt samtal genomfördes med personer som hörde av sig för att kontrollera om de är relevanta till studien och uppfyller våra kriterier. På så sätt verifierades att alla respondenter faktiskt är privatpersoner som har läst hållbarhetsrapporter och investerar hållbart idag. Sedan bestämdes en lämplig tid och plats med varje kandidat. Personer som intervjuades blev också tillfrågade vid slutet av intervjun om de känner till ytterligare personer som kan vara relevanta för studien. Detta är ett snöbollsurval som både Bryman & Bell (2017, s. 411) och Ahrne och Svensson (2015, s. 41) beskriver ger upphov till stora fördelar när studien riktar sig till en specifik målgrupp. Urvalsprocessen blir mer enkel till följd av att respondenter som endast består av personer som verkligen har intresse och kan besvara intervjufrågor. Detta leder till mindre bortfall och högre engagemang under intervjuer (Bryman & Bell 2017, ss.411–412).

3.4 Genomförandet av intervjuer

Sju intervjuer utfördes på plats (fysisk intervju) och två intervjuer genomfördes på distans, varav en via Zoom och en via telefon. Dessa två deltagare inte kunde fysiskt träffas. Alla respondenterna blev kort informerade om studiens syfte och ämne för att på så sätt öka deras medvetenhet kring intervjufrågor vilket hjälpte att minimera missuppfattning vid genomförande av intervjun. Forskarna spelade in åtta av nio intervjuer via mobiltelefon som ansågs vara det enklaste sättet att spela in. Intervjun som genomfördes via telefon gick inte att spela in. Deltagarna var informerade att deras svar kommer att spelas in i förväg och de kommer att vara anonyma i studien vilket upplevdes positivt av respondenterna för att de kände sig mer bekväma under intervjun. Intervjufrågorna riktade mer till deltagarnas erfarenheter och upplevelser inom ramen för studien och inga personliga frågor som var utanför ramen ställdes. Efter att deltagarna svarade på intervjufrågorna bad forskarna dem att vara beredda att svara på eventuella uppföljningsfrågor som kunde uppstå vid ett senare tillfälle i framtiden. Forskarna fick positiva svar från samtliga respondenter, vilket betyder att de alla accepterade att bli kontaktade igen vid behov. Genom att be om deras samtycke har forskarna säkerställt att deltagarnas integritet och rättigheter respekteras.

Varje intervju tog cirka 20–40 minuter beroende på respondenternas svar och följdfrågorna som ställdes för en djupare diskussion. Jämfört med intervjun som hölls via Zoom och telefon var deltagarna i fysisk intervju mer bekväma och öppna. Enligt Bryman och Bell (2017, ss.471–474) finns olika fördelar med fysiska intervjuer på plats som kan hjälpa intervjuaren att notera saker som kan vara svårt att märka genom andra metoder.

Tabell 2. Genomförda intervjuer med respondenter beskrivit i tur ordning

Kandidater	Datum	Längd
Respondent 1 (pilotundersökning)	2023-04-10	40 min
Respondent 2	2023-04-13	21 min

Tabell 2. Genomförda intervjuer med respondenter beskrivit i tur ordning

Respondent 3	2023-04-14	20 min
Respondent 4	2023-04-14	19 min
Respondent 5	2023-04-15	18 min
Respondent 6	2023-04-15	25 min
Respondent 7	2023-04-16	26 min
Respondent 8	2023-04-16	30 min
Respondent 9	2023-04-18	19 min

3.4.1 Transkribering av intervjuer

Rennstam & Wästerfors (2015, ss. 57–60) beskriver att transkribering är en process där tal skrivs om till skrift. Transkribering av intervjuer är en väldigt vanlig förekommande del inom kvalitativa studier. I denna studie är åtta intervjuer transkriberade precis efter att de genomfördes med syfte att minska utrymme för oklarheter och felaktiga tolkningar (Bryman & Bell 2017, s.465). Bryman och Bell (2017, s.465) skriver dock att transkribering är ett tidskrävande process, därav valde studien att endast skriva innehållet som ansågs vara relevant till forskningsfrågor. Detta tillvägagångssätt kan användas enligt Tjora (2012, s.111) med hänsyn till tid och resurser.

Transkribering började med att gå igenom inspelningar flera gånger och sortera ut noggrant det som respondenterna svarade till intervjufrågor. Detta gjorde forskarna tillsammans med intentionen att diskutera innan något transkriberas så att ingen viktig utelämnas. Uttalanden som exempelvis var upprepade, hälsningar och andra kommentarer som inte gav något värde till studien, valdes inte inkluderas i transkribering. Slutligen skickades alla transkriberingar tillbaka till respektive respondenten för att se om transkriberingen verkligen har fångat deras åsikter samt

om de vill tillägga något innan resultatet skapas. Detta gjordes också med respondenter som intervjuades via telefon där anteckningar skickades för feedback. Efter genomförandet av intervjuerna mottog vi feedback från samtliga respondenter, varav sju uttryckte sin belåtenhet med intervjuprocessen och tänkte att alla relevanta aspekter finns med. De återstående två respondenterna framhöll också att intervjuerna var adekvata men ansåg att det saknas några punkter i deras svar på vissa frågor, vilket de uttryckte som en komplettering. Länken till transkriberingar finns i sista avsnittet Bilagor.

3.5 Analysmetod

Rennstam & Wästerfors (2015, ss. 70-75) beskriver att kvalitativa studier, särskilt intervjuer, är oftast svårare att analysera eftersom data som samlas in är stort och icke-strukturerade. Därav behöver intervjuerna bearbetas innan det förmedlas till läsare. Studien har valt en tematisk analys med teoretisk utgångspunkt, vilket Braun och Clarke (2006) beskriver oftast är det bästa valet för mindre erfarna forskare samt att det överlag dominerar kvalitativa studier. Analysmetoden går ut på att strukturera materialet och sedan efter noggrann genomgång dela in i olika tema.

Forskarna började med att transkribera materialet och gjorde sedan ett flertal noggrann genomgång för att identifiera olika tema och mönster i svaren. Braun och Clarke (2006) beskriver att tematisk analys innehåller en viss mån av tolkning och därför kommer resultatet präglas av detta. Forskarna tolkade först empirin var och en och sedan tillsammans för att se om det finns oenigheter som behöver diskuteras vidare för en tillförlitlig tolkning.

Den preliminära uppdelning av materialet styrdes av tre kategorier; inledande frågor, hållbarhetsrapporter och ESG-ratings. Därefter i analysavsnittet började nedbrytning av empirin i förhållande till studiens fyra forskningsfrågor. Först genomfördes en analys av empirin för att undersöka varför hållbarhet väljs ut hos respondenterna. Därefter bearbetades hur de uppfattade innehållet i hållbarhetsrapporter, det vill säga styrkor och svagheter. Slutligen analyserades användbarheten av ESG-ratings och hur förhåller sig respondenterna till den.

Olika mönster och teman som hittades efter tolkning av empirin jämförs med tidigare forskningar och teoretiska referensramen för att se om sambandet har studerats tidigare. Tema och mönster som inte kunde förklaras med befintliga teorier söktes vidare för relevanta underlag och inkluderas därefter i referensramen.

3.6 Metodkritik

3.6.1 Tillförlitlighet och trovärdighet

Det finns olika sätt att säkerställa metodens trovärdighet, en av dem är återkoppling till respondenternas svar på intervjufrågor och analys av resultat som har genererats i undersökningen vilket ger möjligheten till forskarna att kunna bedöma om resultatet stämmer överens med verkligheten (Ahrne & Svensson 2015, s. 26). Enligt Bryman & Bell (2017, s.381-382) är resultat av en kvalitativ forskning svårt att säkerställa för att den kvalitativa forskningen baseras mest på ord och subjektiva uppfattningar. För att öka tillförlitligheten och säkerställa att resultatet produceras korrekt, skickades transkriberingar till deltagarna i studien för att få feedback och se om att intervjun har fångat det som respondenter tycker.

Forskarna försökte att öka tillförlitligheten i studien genom att ta en neutral ställning under intervjun och inte påverka deltagarnas svar. Ett av kriterierna som ökar tillförlitlighet och trovärdighet i forskning är att använda flera teoretiska perspektiv för att analysera och tolka data vilket ger en bredare bild av resultatet till läsaren (Bryman och Bell 2017, s.382). I denna studie valdes flera relevanta teorier som var kopplade till intervjufrågor (se tabell 1) och dessa används som utgångspunkt för analys av data (se analysmetod) för att säkerställa trovärdighet och tillförlitlighet i studien. Detta ligger i linje med Nezelek (2017) som säger att forskarna kan öka tillförlitligheten i uppsatsen genom att ha god kunskap om referensramen och kunna koppla sina frågor och begrepp till tidigare forskningar på ett adekvat sätt. I denna uppsats har forskarna med hjälp av en intervjuguide försökt att anknyta teoretiska referensramen med intervjufrågor för att sedan kunna använda dessa teorier i analys av data.

3.6.2 Överförbarhet

Överförbarhet innebär i vilken utsträckning kan resultat användas i andra situationer (Bryman & Bell 2017, s.382). För detta ändamål har respondenternas svar transkriberats med noggrannhet och hittades generella mönster baserat på deras svar. Däremot är generaliseringen fortfarande låg eftersom forskning genomfördes på fåtal personer som valdes ut endast från forskarnas krets. Därför kan deras åsikter inte generaliseras, då kan andra investerare med andra egenskaper tycker annorlunda. Bryman och Bell (2017, s. 382) påpekar även att resultat från en kvalitativ forskning inte går att generaliseras till en större population för att deltagarnas åsikter kan förändras med tid samt hållbarhetsredovisning kommer att förändras över tid.

3.6.3 Pålitlighet

Enligt Bryman och Bell (2017, s.382) definieras pålitlighet som graden av konsistens i studien. För att öka tydlighet i uppsatsen har forskarna redogjort innehållet i varje avsnitt så att läsaren kan följa en röd tråd i uppsatsen. Det är väldigt viktigt att en studie ska uppfylla kriterier för pålitlighet annars brist i pålitlighet kan leda till felaktiga slutsatser vilket i sin tur kan leda till försämring av kvaliteten på resultatet (ibid). En viktig aspekt är att resultatet ska vara konsekvent och kunna reproduceras vid ett senare tillfälle (Maxwell 2013, ss. 121-122). För att kunna uppnå detta har hela forskningsprocessen noterats i metodavsnittet så att andra forskare eller studenter kan göra om forskningen eller använda sig av forskningen som underlag.

3.7 Metodreflektion

När ämnet till studien var bestämd valde forskarna att genomföra både enkäter och intervjuer. Intentionen var att först utföra en enkätundersökning för att se hur medvetenhet och användning av hållbarhetsrapporter ser generellt ut hos svenska privatinvestorer. När forskarna gjorde en enkätundersökning med tio personer på nätet visade sig att ingen faktiskt tog hänsyn till hållbarhetsinformation, därför var frågor om hållbarhetsrapporter inte ens relevanta. Av det skälet ändrade vi forskningsfrågorna från bara privatinvestorer till privatinvestorer som investerar hållbart och har läst hållbarhetsrapporter tidigare. Som till följd blev intervjuer ett självklart val

för att studera deras perspektiv och varför just dessa personer tycker att hållbar investering är viktig och vad de tycker om hållbarhetsrapporter.

Vidare behövde forskarna ganska tidigt i metodavsnittet planera hur målgruppen ska nås, dels för att det var få personer som uppfyllde kriteriet, dels för att personerna som var aktuella inte alltid ställde upp för intervju. Vid flera tillfällen dök inte vissa kandidater upp trots förväntad planering vilket ledde till att de inte inkluderades i studien på grund av tidsbrist. Därav lyckades studien intervjua nio personer totalt. Deltagandet av flera respondenter hade naturligtvis varit bättre men forskarna anser att resultatet fortfarande har varit tillräckligt för att kunna besvara forskningsfrågor.

Angående genomförandet av metoden så träffades forskarna varje dag för att planera upplägget. Varje del av metoden diskuterades flera gånger och även vid några tillfällen konsulterades handledaren för tillvägagångssätt. Detta sätt att genomföra metoden anser forskarna har varit till stor fördel då varje moment kunde utföras effektivt med hänsyn till tid och resurser.

4. Empiri

I detta avsnitt presenteras empirin utifrån tre huvudsakliga kategorier som tar sin utgångspunkt från tidigare forskning och teoretiska referensramen. Empirin är baserat på nio intervjuer med svenska privatinvesterare. Det börjar med inledande frågor och går sedan till hur hållbarhet definieras och varför det väljs ut. Slutligen presenteras empirin i förhållande till hållbarhetsrapporter och ESG-ratings.

4.1 Inledande frågor

Inledande frågor består av två huvudfrågor som ger läsaren en bild av samtliga deltagares bakgrund. (se bilaga 2).

Tabell 3. Bakgrundsfrågor

Respondent (i ordning som de intervjuades)	Ålder	Högskoleutbildning inom företagsekonomi	Jobb inom Redovisning	Erfarenhet på börsen	Portfölj
1	24	Ja	Ja	5 år	Aktier och fonder
2	21	Ja	Nej	3 år	Aktier och fonder
3	23	Nej	Nej	3 år	Fonder
4	23	Ja	Nej	4 år	Aktier, fonder & krypto

Tabell 3. Bakgrundsfrågor

5	32	Ja	Ja	5 år	Aktier och fonder
6	32	Ja	Ja	10 år	Aktier och fonder
7	25	Nej	Nej	3 år	Fonder
8	24	Ja	Nej	3 år	Fonder
9	29	Nej	Nej	3 år	Aktier och fonder

Ur tabell 3 kan det läsas ut att respondenternas ålder varierar mellan 21–32 där medelåldern är 25 år. Samtliga respondenter läser eller har läst på högskolan förutom respondent nio som vill plugga i framtiden. Sju av nio respondenterna har en utbildning inom företagsekonomi. Cirka hälften av respondenterna började investera år 2020 medan de resterande respondenterna har varit aktiva under en längre period på börsen. Respondenternas portfölj består huvudsakligen av aktier och fonder, dock tre respondenter investerar främst i fonder och en respondent investerar också på kryptovalutor.

4.2 Respondenternas syn på hållbarhet

Tabell 4. Vad är hållbarhet för respektive respondent

Respondent	Ekonomi	Social	Miljö
1	✓	✓	✓
2			✓
3			✓

Tabell 4. Vad är hållbarhet för respektive respondent

4	✓		
5	✓	✓	✓
6	✓	✓	✓
7	✓	✓	✓
8	✓	✓	✓
9	✓	✓	✓

Sex av nio respondenter definierar hållbarhet med hänsyn till tre aspekter, det vill säga ur ett ekonomiskt, socialt och miljömässigt perspektiv som liknar institutionernas definitioner. Två av dessa sex respondenter definierar hållbarhet med termen ESG (Environmental, social, and corporate governance) vilket tyder på en nyanserad syn på hållbarhet då respondenterna är medvetna om de aktuella begreppen inom hållbarhet. Bland de återstående tre respondenter betonade två av dem (2 & 3) på den miljömässiga aspekten av hållbarhet för att de tyckte med hänsyn till klimatförändringar ska man lägga sin fokus på miljön framför allt.

"Så inser man att vi som har tur att bo i länder som Sverige kanske inte drabbas så hårt men om man tänker på en bonde som försöker klara sig i Afrika, då kommer det att bli katastrofal för dem. Därför började jag brinna för miljöfrågor och hur mycket företag fokuserar på denna aspekt" - respondent 3

Å andra sidan tyckte en respondent (4) att den ekonomiska aspekten är den viktigaste när det gäller riskbedömning vid hållbar investering. Respondenten (4) uttrycker att hållbar tillgång är en tillgång som ger en ständig avkastning under en lång period utan negativa inverknings och andra aspekter är en perifer fråga i investeringen för respondenten.

Detta visar att det finns variationer bland respondenter när det gäller definition av hållbarhet och detta beror på olika uppfattningar samt prioriteringar vid investering.

Vidare finns en kollektiv uppfattning om att företag har ansvar mot samhället och bör arbeta hållbart för att kunna lyckas på grund av ökade krav från omgivningen. Eftersom människor är medvetna om olika utmaningar som samhället står inför är det viktigt att företag anpassar sina strategier för att bidra till samhällets förbättring. Nedan kan ses några respondenternas (1 & 8) resonemang:

“Det är upp till företaget att ta ansvar och följa dessa aspekter och försöka att vara så hållbar som möjligt, speciellt med tanke på den klimatförändring som sker och alla globala kriser som uppstår på grund av brist i den ekologiska hållbarheten” - respondent 1

“Jag som privat investerare tycker att hållbarhet är att ta hänsyn till sociala, etiska, miljömässiga och ekonomiska faktorer som leder till förbättring inom samhället” - respondent 8

4.3 Varför väljs hållbarhet

Det finns två incitament till varför respondenterna väljer hållbara investeringar. Det första är respondenternas starka värderingar som påverkar deras investeringsval. Investeringsmöjligheter måste ligga i linje med vad respondenterna tycker är moraliskt rättvis annars kommer respondenterna inte att investera även om avkastningen skulle vara bra.

“Till exempel H&M som är ett klädföretag som jag personligen inte kommer att investera i trots höga avkastning. För att deras företag ligger i Bangladesh och utnyttjar människor där, och detta är inte hållbart” - respondent 4

Det andra viktiga incitamentet är det ekonomiska perspektivet med hållbarhet. Flera respondenter nämner att hållbarhet medför stora fördelar som hjälper företag både på kort och lång sikt.

Hållbarhet förklaras vara en viktig komponent av företags framgångar som går hand i hand med hur företag använder sina resurser för att få optimalt resultat.

“Jag jobbade på Ikea och såg att företag använder mycket återvinnande material till sin produktion vilket hjälper ju att hålla kostnaden nere och behålla priser låga mot sina kunder” - respondent 9

Däremot menar två respondenter (3 & 7) att hållbarhet inte alltid har lett till ekonomisk vinst. Fonder och aktier som förvärvades hade en negativ utveckling över tid vilket minskade tillgångarnas värde. Detta har emellertid inte hindrat respondenterna att investera på hållbara tillgångar då tillfällena som det hade lett till positiva resultat var fler. Slutligen tar en annan respondent (5) upp ett intressant resonemang om varför denne väljer hållbara tillgångar som beskrivs nedan:

“Säg till exempel att under corona tider alla företag hade svårt och vissa stängde ner sina verksamheter. Här har intressenterna ett stort inflytande. Finns det tilltro då kan intressenter stödja företag genom att till exempel inte sälja sina aktier eller köpa från det företag” - respondent 5

4.4 Hållbarhetsrapporter gentemot ESG-ratings

Tabell 5. Källa/källor som respondenterna använder sig mest för hållbarhetsinformation

Respondent	Hållbarhetsrapporter	Esg-rating
1		✓ (Avanza)
2	✓	✓ (Googles sökfunktion)
3		✓ (Avanza)
4		✓ (Avanza & Twitter)
5	✓	✓ (Refinitiv Eikon)

Tabell 5. Källa/källor som respondenterna använder sig mest för hållbarhetsinformation

6	✓ + (Hjälpmedel från jobb)	✓ (Avanza)
7		✓ (Avanza)
8		✓ (Avanza)
9		✓ (Avanza & Instagram)

Fem av nio respondenter tittar endast på ESG-ratings för hållbarhetsinformation. Avanza är den mest omnämnda plattformen men andra finansiella plattformar också används såsom Refinitiv Eikon och Googles sökfunktion. Respondenterna som söker information på Avanza är också aktiva på samma plattform, det vill säga de köper eller säljer tillgångar på Avanza.

Tid, kunskap och socialt inflytande har observerats att vara de mest framstående faktorerna till varför dessa respondenter endast använder sig av ESG-ratings på Avanza och andra finansiella plattformar. Dessa respondenter söker specifik information som har observerats att vara starkt påverkat utav omgivningen som respondenterna befinner sig i. Exempelvis fokuserar respondent (7) på jämställdhet när denne investerar genom användning av Avanzas indikator som visar andelar av kvinnor i ett företag i olika nivåer såsom styrelse, ledningen och anställda. Respondenten (7) behöver således inte ens läsa hållbarhetsrapporter eftersom ESG-ratings redan tillhandahåller informationen på ett mycket enklare sätt. Dessutom detta val bekräftas av omgivningen som denne befinner sig i. Nedan kan respondentens resonemang läsas:

“Jag jobbar själv inom byggbranschen och märker att andelen av kvinnor inom mitt yrke är lite, särskilt på högre positioner. Jag som arbetar som projektledare idag vill givetvis investera i ett företag som ger möjligheter till både män och kvinnor så att bägge kan utveckla och få högre positioner och kan påverka.” - respondent 7

“Det är naturligtvis bra när mina vänner också nästan investerar i samma företag som jag gör vilket visar vi delar samma värderingar”- respondent 7

På samma sätt kan liknande mönster beaktas hos andra respondenterna (3, 4 & 8). Respondent (3) fokuserar mest på miljöpåverkan som ett företag har på utvecklingsländer och tittar då på indikatorn "Hållbarhet" på Avanza. Respondent (4) fokuserar mest på ekonomiska nyckeltalen medan respondent (8) är mest emot tobak, vapen, alkohol och sådana varor och tittar sålades på indikatorn "Intäkter från ifrågasatta branscher". Genom dessa indikatorer på Avanza får dessa respondenter de information som de söker och därför behöver inte ens gå igenom hållbarhetsrapporter som respondenterna inte har en positiv bild av. Även respondent (4 & 9) som använder sig av både sociala medier och ESG-ratings kan observeras förstärka den positiva eller negativa attityden mot en informationskälla då ju fler på exempelvis Instagram använder sig av ESG-ratings desto mer bekräftas valet av respondenterna.

Användning av just Avanza hos respondenterna motiveras av att informationen som publiceras är tydlig och sammanfattad som vid snabb inblick kan förstås. Detta ligger givetvis i linje med vad de söker för information. Dessutom framställs informationen i form av flera indikatorer vilket ger möjligheten till läsare att titta just på den specifika moment som är av intresse. Vidare kan informationen enkelt jämföras med andra tillgångar genom att det finns först en särskilt indikator som visar detta och sedan att alla tillgångar har samma indikatorer vilket ökar jämförbarheten. Tillförlitligheten resoneras med att Avanza är ett stort företag som många investerare använder sig av idag, vilket enligt dem minskar sannolikheten för falsifiering och manipulering av information. Ytterligare grund för tillförligheten verkar inte efterfrågas av respondenterna. Dessa ovannämnda fördelar kan läsas bäst ur en respondents beskrivning som investerar i fonder på Avanza.

"För fonder på Avanza läggs ut i form av sammanfattande nyckeltal som visar bland annat hållbarhetsbetyg, jämförelse med andra fonder, hållbarhetsindikatorer och m.m. Det publiceras också artiklar såsom 10 hållbarhets aktier varje år av Avanza som har varit till fördel för vid investeringsbeslut samt många använder den så risken för fel är liten" - respondent 3

Å andra sidan, tre respondenter tar hänsyn till både hållbarhetsrapporter och ESG-ratings. Det anses av alla tre respondenter att fler informationskällor ska användas för en rättvis bild av

tillgångens värde, då både ESG-ratings och hållbarhetsrapporter har sina fördelar och nackdelar som kommer att presenteras i kommande avsnitten.

För respondenten (2) avgör investeringsbeloppet den tid som respondenten ägnar åt att samla in hållbarhetsinformation. Respondenten menar att om en väsentlig investering görs då läser respondenten hållbarhetsrapporter men använder sig bland annat av ESG-ratings som en tredje part för en objektiv bedömning. Respondent (5) vanligtvis går översiktligt igenom hållbarhetsrapporter. Respondenten anser att hållbarhetsrapporter är mest användbara vid utvärdering av stora företag då rapporter är skrivna i mer detalj och med noggrannhet. Respondenten fortsättningsvis menar att hållbarhetsrapporter är av särskilt hjälp om man vill se hur en specifik händelse eller någon enskild aspekt av hållbarhet hanteras av företag. Till exempel om man intresserar sig av just en miljöfråga som berör företaget, då kan det läsas mer om det i företagsrapporter. Detta inte kan utläsas i samma utsträckning i ESG-ratings enligt respondenten. Vidare informerar respondenten (5) att numera används ESG-ratings som utgångspunkt på grund av sin enkelhet vid investering av små belopp. Refinitiv Eikon används på grund av sin internationella karaktär för att titta på ESG-ratings, som erbjuder information till både svenska och utländska tillgångar. Plattformen bedömer hållbarhet aspekten utifrån 1–100. Ju högre betyget är desto mer hållbar är företaget. Respondenten fortsättningsvis menar att det inte har gjorts en utvärdering kring om olika indikatorer hos Avanza och Refinitiv Eikon har några betydelse.

Respondent (6) får också hållbarhetsinformation från olika källor. Respondenten menar att hållbarhet är något som kan påverka investeringens risknivå, därför ska hållbarhetsrapporter läsas för att få en mer detaljerad bild av företags hållbarhet prestation som hjälper investerare att undvika onödiga risker. Med risker menar respondenten bland annat sannolikheter för skandaler eller något aktuell fråga som berör företaget negativt. Fortsättningsvis menar respondenten att endast ESG-ratings räcker inte för en djupgående analys eftersom det presenteras oftast sammanfattad och indikatorerna är enligt respondenten väldigt generella och vaga, men tillsammans med hållbarhetsrapporten kan detta ge ett starkare underlag då hållbarhetsrapporter också finner vissa brister.

“Man ska kolla på hållbarhetsrapportering för att undvika hållbarhetsrisker, man måste också titta på, om till exempel det är en fond, så vad har förvaltaren för strategi? Jag tycker att man ska använda sig av flera informationskällor för trovärdighet.” - respondent 6

Slutligen, tillvägagångssättet för respondent (9) skiljer sig från de resterande respondenterna. Denna respondent utgår från Instagram inlägg. Respondenten är med i olika grupper på Instagram där information om företags prestation i olika sammanhang publiceras. Detta utgör utgångspunkten för respondenten men tar även hänsyn till hållbarhetsinformation på Avanza beroende på intresse mot företag. Det viktigaste är att informationen på Instagram inte ska vara emot respondentens värderingar. Brist på tid och kunskap är de främsta anledningar till varför respondenten förhåller sig mest till Instagram och ESG-ratings på Avanza. Vidare förmedlar respondenten att denne känner sig trygg med ESG-ratings, eftersom personen förstår informationen och därmed är medveten om vad denna investering innebär. Detta handlingsätt kan till och med beaktas hos en annan respondent (4) som tittar ibland på Twitter för personliga åsikter från andra privatinvestorer och till följd känner sig trygg med sin investering.

4.5 Kvalitet på hållbarhetsrapporter och vad kan förbättras

Tabell 6. Respondenternas uppfattning av hållbarhetsrapporters styrkor och svagheter utifrån GRI:s sex principer

Respondenter	Balans	Jämförbarhet	Noggrannhet	Tidpunkt	Tydlighet	Pålitlighet	Bör förbättras
1	x	x	x		✓	x	Noggrann granskning
2		✓			✓	✓	
3		x			x	x	Mer läsvänligt genom att använda grafer och tabeller
4	x	x			x	x	Mer läsvänligt

Tabell 6. Respondenternas uppfattning av hållbarhetsrapporters styrkor och svagheter utifrån GRI:s sex principer

5	✓	✓	x (delvis)	x och ✓	✓	✓	Granskning av extern part
6	✓	✓	✓		✓	✓	Utvecklat revisionsberättelse
7					x	x	Mer läsvänligt och tydlig
8					x	x	Granskning av extern part
9					x		

x = kritiserat egenskapen

✓ = tycker att kvaliteten är ok

Tomt = Ingen märkbar kommentar

5.5.1 Tydlighet

Tydlighet på innehållet kan anses vara det första steget för att ens kunna analysera rapporter. GRI beskriver tydlighet som ett kriterium där information är begriplig och tydlig för alla intressenter oavsett kunskapsnivå. Studien konstaterar att för att kunna bedöma andra principer som balans, tillförlighet, noggrannhet, tidsaspekt och jämförbarhet på ett adekvat sätt, krävs det att läsaren förstår innehållet.

Utifrån tabellen kan det utläsas att fyra respondenter (3, 4, 7, 8 & 9) anser att hållbarhetsrapporter har brister särskilt i tydlighet. Detta visar att dessa respondenter uppfattar hållbarhetsrapporter komplexa och inte finner en tydlig röd tråd i texten, vilket i sin tur påverkar läsbarheten och förståelse av innehållet för läsare. Användning av förkortningar, många olika begrepp och även omfattning eller storlek på rapporter skapar denna problematik hos respondenter.

Respondenter (1, 2, 5 & 6) anser inte tydlighet vara det framstående problem med hållbarhetsrapporter. De kan förstå innehållet, men dock menar att kunna verkligen plocka ut relevant information krävs en viss nivå av kunskap och familjaritet med relevanta begrepp.

Det kan ses en koppling mellan yrkeserfarenhet och respondenternas uppfattning om denna aspekt. Respondenter som har yrkeserfarenhet utöver utbildning inom företagsekonomi har det lättare att navigera igenom hållbarhetsrapporter och ta sig in i informationen. Respondenterna som inte jobbar inom företagsekonomi finner rapporterna utmanande att läsa och konstaterar att det finns brist på tydlighet då relevant information inte kan lätt plockas ut. Även en respondent (4) som utbildar sig för närvarande inom detta område finner precis som andra respondenter, hållbarhetsrapporter utmanande att läsa. Detta kan dock förklaras med att respondenten (4) inte är van med läsa rapporter och inte heller besitter goda kunskaper än för att fullständigt förstå innehållet.

5.3.4.2 Balans

Utifrån tabell sex kan det utläsas att det finns en respondent (1) med yrkesbakgrund och en utan (4) som har kritiserat denna aspekt av hållbarhet. Respondenten (1) finner brister i hur företag redovisar positiva och negativa aspekter i sina hållbarhetsrapporter. Respondenten tycker att företag fokuserar mest på fördelarna och positiva aspekter vilket kan skapa en felaktig bild hos läsaren. Respondent (4) ger samma argument och menar att företag marknadsför sig mer hållbara än vad de är i verkligheten. Respondenten nämner att Greenwashing förekommer regelbundet hos olika företag. Denna uppfattning av Greenwashing har dock byggts av vad denne har läst och hört från omgivningen.

Respondenter (5 & 6) har emellertid uttryckt att det finns en balans mellan positiva och negativa aspekter som presenteras. Denna balans inte har fullt ut uppnåtts men stora framgångar har skett senaste decenniet. Respondenterna menar att utveckling av revisorns roll bidragit till denna förbättring. Innehållet numera granskas noggrant av en revisor som sedan förmedlar det i revisionsberättelsen. Resterande respondenter har inte kommenterat något särskilt märkbart angående denna aspekt.

5.3.4. 3 Tillförlighet

Fyra av nio respondenter (1, 3, 4, 7 & 8) har kritiserat tillförlitligheten i hållbarhetsrapporter. Resultatet visar att tillförligheten uppfattas från svag till icke-trovärdig hos dessa respondenter.

Skillnader som har observerats i deras svar kan delas in i två mönster. Först finns det att respondent (1) brist i tillförlitlighet motiveras av det som själv respondenten har märkt under sitt läsande av hållbarhetsrapporter eller något annat slags dokument. Viktigt att komma ihåg att denna respondent (1) jobbar inom redovisning och läser hållbarhetsrapporter oftast i samband med revisioner. Utöver detta kan även genom informellt sätt respondenten ha byggt upp denna uppfattning, exempelvis genom att träffa kollegor utanför jobbet och pratat om detta.

De resterande fyra respondenternas (3, 4, 7 & 8) kritik som inte jobbar inom redovisning, är baserat utifrån externa faktorer. Deras kritik baserades på vad de hade hört från omgivningen (vänner & familj), läst i tidningar eller på internet. Uppfattningen har inte byggts upp genom direkt läsandet av hållbarhetsrapporter. Detta indikerar att deras utvärdering av rapporternas tillförlitlighet påverkas av generella och den övergripande uppfattning som finns i samhället snarare än genom egen analys eller utvärdering av själva rapporter.

5.3.4. 4 Noggrannhet

Respondenten (6) som arbetar inom redovisning tycker att hållbarhetsrapporter är redan skrivna i mycket detaljer med noggrannhet, vilket hjälper respondenten att förstå hur företag arbetar mot sina hållbara mål och även undvika potentiella risker som kan finnas med i investeringsmöjligheter.

Respondenter (1 & 5) arbetar inom revision och menar att många hållbarhetsrapporter fortfarande saknar tillräckligt bevis för vissa påståenden som presenteras. Ibland skiftas även fokuset från en viktig fråga till en annan del med syftet att kunna undvika uppmärksamhet just på den frågan. Till exempel H&M arbetares löner i Indien och Bangladesh var en uppmärksam fråga, men denna inte alls presenteras utförligt med detaljer i rapporten. Dessutom förekommer otydlig och inte så

noggrann beskrivning av ett mål som företag har eller någon särskild aspekt av hållbarhet, vilket då påverkar användbarheten av information för läsare. Övriga respondenter har inte kommenterat något särskilt märkbart angående denna aspekt.

5.3.4.5 Tidpunkt

Till denna egenskap endast en respondent (5) har lagt en märkbar kommentar. Respondenten menar att vissa händelser inte är tyvärr inkluderat eller inte hanteras i samma hållbarhetsrapport som händelsen inträffar. Därför söker respondenten i så fall information på andra finansiella plattformar eller använder sig av sitt personliga nätverk för att reda ut mer information. Denna brist i tidpunkt påverkar användbarheten av hållbarhetsrapporter för respondenten, men menar emellertid att detta problematiken inte är giltig för alla företag och alla rapporter som upprättas.

5.3.4.6 Jämförbarhet

Tre respondenter (1, 3 & 4) har kritiserat jämförbarheten i hållbarhetsrapporteringen. Brist i jämförbarhet kan vara en produkt av otydligheten. Om respondenterna inte förstår väl informationen då är det givet att jämförbarheten av information minskar för dem.

För respondent (1) som kan förstå innehållet, är denna kritik baserat på hur företag presenterar sin information. Respondenten menar att företag definierar hållbarhet olika och har även olika sätt att presentera varje indikator. Därför uppfattas jämförbarheten att information sämre än exempelvis ESG-ratings.

5.3.4.7 Förbättringsförslag

Respondenternas huvud förbättringsförslag kan summeras i två kategorier. Först önskar respondenter (3, 4 & 7) att rapporterna skulle skrivas mer läsvänligt. Detta innebär ett språk som enkelt förstås samt mer användning av exempelvis grafer eller siffror som minskar omfattningen på texten.

Det andra önskemål är en extern granskare, en oberoende part som granskar hållbarhetsrapporter noggrant. Enligt respondenterna (1, 5, 6 & 8) ska hållbarhetsrapporter ge en rättvisande bild av

företags prestationer och information ska vara relevant. Detta kan uppnås genom att en expert som revisor granskar information och berättar om detta i sin revisionsberättelse. Respondent (5) och (6) är för mesta nöjda med granskningen som redan sker, men menar att detta kan utvecklas ännu mer.

4.6 Hållbarhetsrapporteringen roll i hållbar utveckling

Samtliga respondenter tycker att upprättandet av hållbarhetsrapporter är något positivt eftersom företag har en viktig roll i samhället. De menar att upplysning av företags påverkan kan leda till att företag anpassar sina strategier för att anses legitima.

Enligt respondenterna leder rapportering av hållbarhetsaspekter till en ökad medvetenhet särskilt för samhället där människor inte tror exempelvis på global uppvärmning och andra sociala utmaningar. Ju fler företag som upprättar hållbarhetsrapporter, desto mer medvetna blir människor och börjar till följd integrera informationen i sina investeringsbeslut. Vidare menar en respondent att upprättande av hållbarhetsrapporter är bra för samhället eftersom alla företag kommer konkurrera med varandra för att införskaffa investerarens förtroende. Detta leder då till att alla företag driver sina verksamheter på hållbara sätt. Något som flera respondenter uttrycker är att upprättande av hållbarhetsrapporter leder till hållbara verksamheter som på sikt har stora fördelar både för samhället och investerare.

Respondenterna uttrycker att företag har ett ansvar för samhällets förbättring. Därför ska privatinvesterare vara noggranna med vad de investerar i, eftersom privatinvesterare har makt att påverka hur företag bedrivs genom att välja att investera endast i de alternativ som ligger med deras värderingar. Detta stämmer särskilt för två respondenter vars bakgrund och uppväxt i utvecklingsländer har påverkat deras värderingar till en stor del.

5. Analys av empiri

I detta kapitel genomförs en analys av empirin med hänsyn till studiens fyra forskningsfrågor. Först diskuteras varför väljs hållbarhet och sedan analyseras hållbarhetsrapporters påverkan på beslutsprocessen hos svenska privatinvestorer. Användbarhet av hållbarhetsrapporter diskuteras i stora drag tillsammans med hållbarhetsrapporternas styrkor och svagheter, då de korrelerar direkt med varandra. Därefter analyseras resultatet i relation till användningen av ESG-ratings.

5.1 Resultat av varför väljs hållbarhet ut

Det finns två huvudsakliga incitament till varför respondenterna väljer hållbara alternativ. Det första incitamentet är det ekonomiska sambandet mellan hållbarhet och god långsiktig avkastning. Detta samband förklaras av fördelarna som hållbara företag får gentemot sina konkurrenter, god anseende som skapas till följd av anpassning till intressenternas krav och slutligen effektiv användning av resurser för optimalt resultat. Detta resonemang kan hittas i Reverte (2009), Berthelot et al. (2012) och Velte (2023) som argumenterar att ekonomisk långsiktighet är ett viktigt incitament till varför investerare väljer hållbara investeringar. Eftersom investerare alltid har krav på bra avkastning kan respondenterna rimligtvis tro att hållbarhet kommer löna sig på lång sikt. Däremot är det inte givet att de kommer att investera i hållbarhet om möjligheterna för god avkastning anses vara för låg (Thanki et al. 2022).

Dessutom är starka värderingar gemensamt för flera respondenter som styr deras investeringsval. Deras bakgrund och uppväxt har en stark påverkan på hur de uppfattar acceptabel investering. Exempelvis respondenten som växte upp i ett utvecklingsland förstår privilegier som denne har i Sverige och väljer därför endast investeringsmöjligheter som har en positiv påverkan på länderna som inte har det lika bra ställt som Sverige. Planned Behavior teori (Ajzen 1991) påstår att värderingar påverkar individers beslut och värderingar är i sin tur är en produkt av attityder och normer som individen har. Det kan beaktas i respondenternas tankesätt att deras värderingar är mer eller mindre starkt påverkade av deras uppväxt, normer och positiva attityder som finns i Sverige.

Utbildningen kan också anses vara en viktig faktor till bildandet av respondenternas värderingar då det var genom utbildningen som personerna fick lära sig vad hållbarhet innebär och varför det är viktigt för överlevnad.

Det hållbara synsättet kan även förklaras av McIntyre-Mills et al. (2021) studie som presenterade att hållbara individer försöker hitta en balans mellan egen nytta och nytta för alla. God avkastning som diskuterades innan kan anses som en egen nytta som respondenterna vill ha för egen skull. Därefter styr egna värderingar vad som är rättvist. Flera respondenter har avstått från investeringar som inte låg i linje med deras värderingar trots möjlighet till hög avkastning vilket utgör det kollektiva synsättet i det sammanhanget.

Här kan anledning till att respondenterna väljer hållbarhet sammankopplas till vilken information de tittar på. Relationen som kan observeras är att respondenterna som söker ekonomiska fördelar med hållbarhet tenderar att titta på hållbarhetsrapporter i kombination med ESG-ratings eftersom informationen som tidigare nämnts ger en heltäckande bild av företags prestationer. Detta hjälper med att identifiera risker med investering och ger ett starkare underlag till utvärdering av tillgångar särskilt från den ekonomiska aspekten. Däremot tittar istället respondenterna som väljer hållbarhet på grund av stark värdering, på ESG-ratings som publiceras av finansiella plattformar. Plattformarna framställer information som är lättare för dessa respondenter att få, samt enkelt kan jämföras om det ligger i linje med deras värderingar. Exempelvis krav på jämställdhet mellan män och kvinnor kan enkelt läsas ut av ESG-ratings på Avanza. Dessutom anses ESG-ratings som en granskad information från en tredje part, som går att lita på, till skillnad från hållbarhetsrapporten där tillförlighet saknas i stora drag enligt respondenterna. Detta bekräftas av Cohen et al. (2017) studie som fann också att privatpersoner i hans undersökning föredrog information av en tredje part än själva företag.

5.2 Resultat av varför hållbarhetsrapporter används och jämförelse det med tidigare forskning och teorier

Det har förklarats innan att information som publiceras av företag ska vara användbara för företags

intressenter, med andra ord i förhållande till denna studie ska den bidra till beslutsfattande hos respondenter. Empirin visar att en tredjedel av respondenter (se tabell 4) finner hållbarhetsrapporter användbara. Användning av hållbarhetsrapportering kan sammanfattas av två punkter; först är det krav på omfattande information och det andra är uppfattningen att hållbarhetsrapportering leder till större ansvarsskyldighet hos företag.

Krav på detaljerad information för att undvika risker styr respondenternas val av informationskälla enligt individens beslutsprocess teori (Blackwell et al. 2006). Detta krav på omfattande information kan vara direkt korrelerat till respondenternas utbildning men särskilt jobb inom redovisning, eftersom de besitter förmågan för att kunna bearbeta omfattande information och navigera igenom rapportens innehåll. Hållbarhetsrapporter är i jämförelse till ESG-ratings skrivna i mycket mer detaljer och kan användas för att spåras ut hur företag hanterar aktuella frågor och händelser som det står inför. Till följd får respondenterna en bättre förståelse av hur verksamheten fungerar och arbetar med sina hållbara mål, som skapar i sin tur ett bättre underlag för utvärdering av investeringsmöjligheter till skillnad från ESG-ratings som mer sammanfattad. Största problematiken med ESG-ratings som har förklarats innan är det oklarheter som uppstår för läsaren när det gäller att fastställa vilken bedömning som bör utgöra grund för deras beslut. Dessutom kan motstridiga bedömningar, tolkningar och betyg från olika institutioner minska trovärdigheten på informationen (Chatterji et al. 2016). Följaktligen respondenterna med goda kunskaper enligt individens beslutsprocess teori (ibid), genom val av hållbarhetsrapporter gör en egen bedömning av företagets prestationer. Detta visar att respondenterna utvärderat båda informationskällorna och väljer främst hållbarhetsrapporter i ovannämnda fall för att det passar deras behov bäst och kan tillfredsställa informationskraven som de här enligt individens beslutsprocesssteori (Blackwell et al. 2006).

Det kan argumenteras att detta förhållningssätt har resulterat i något positivt för respondenterna vid tidigare investeringstillfälle, exempelvis hjälpt att undvika risker eller ökat värde på tillgångar. Faux (2012) hittar stöd för detta påstående och presenterar att ett välgrundat investeringsbeslut faktiskt är beroende av omfattande informationssökning. Detta positiva upplevelsen på grund av omfattande informationsunderlag enligt individens beslutsprocess teori (ibid) leder till att vid

slutlig utvärdering av hela beslutsprocessen kommer respondenterna känna sig tillfredställda. Denna tillfredsställelse enligt Planned behavior-teori (Ajzen 1991) skapar positiv attityd hos respondenterna för att söka omfattande information vid varje tillfälle ett investeringsbeslut fattas. Enligt teorin skapar den mänskliga uppfattningen ett visst beteende som påverkar intentionen inför ett investeringsbeslut. Denna intention leder i sin tur till att respondenten prioriterar hållbarhetsrapporter baserade på tidigare erfarenheter, vilket återspeglar den positiva uppfattningen av vissa respondenter på hållbarhetsrapporter.

Utöver det att sökandet av omfattande information kan förklaras av Robbins och Coulter (2014) som menar att medvetenhet om kontexten kan leda till att mer information söks i samband med beslutsfattandet. Detta innebär att ju mer respondenterna är medvetna om hållbarhetstrender och aktuella frågor, desto mer information söks för att få en helhetsbild. Denna informationsprocess liknar förvisso institutionella investerares beteende, något som ligger i linje med Sachse et al. (2004) studie som hittade bevis på att privatinvesterare med goda kunskaper och erfarenheter tenderar att bete sig som institutionella investerare inför investeringsbeslut med hänsyn till ekonomiska risker. Detta tillvägagångssätt stämmer även i förhållande till hållbarhetsaspekt där respondenterna tenderar skaffa likväl institutionella investerare komplex och omfattande information, till skillnad från andra privatpersoner (Da et al. 2015).

Till den andra faktorn, respondenter tycker att upprättandet av hållbarhetsrapporter är något positivt eftersom företag har en viktig roll i samhället. De menar att upplysning av företags prestation kan leda till att företag anpassar sina strategier för att anses legitima. Enligt respondenterna leder rapportering av hållbarhetsaspekter till en ökad medvetenhet särskilt för samhället där människor inte tror exempelvis på global uppvärmning och andra sociala utmaningar. Ju fler företag som upprättar hållbarhetsrapporter, desto mer människor blir medvetna. Krav på omfattande information från respondenterna leder till ökat ansvarstagande hos företag att tillhandahålla information som motsvarar kravet. Detta förhållande har även bekräftats i tidigare studier där det visades att företag ändrar sin strategi beroende på intressenters krav och behov (Velte 2023). Upprättandet av hållbarhetsrapporter ses vara viktigt även av respondenter som inte prioriterar hållbarhetsrapporter som informationskälla i sina investeringar. De menar att

hållbarhetsrapporter kommer leda till ökad medvetenhet kring hållbarhet i samhället trots att rapporterna inte är nödvändigtvis inriktade till alla investerare på grund av komplexitet. Men det ökas fortfarande tillsyn på företags prestationer då fler, både privat och institutionella investerare läser hållbarhetsrapporter. Det menas att upprättande av hållbarhetsrapporter leder till att flera företag kommer konkurrera med varandra för att införskaffa investerares förtroende. Detta leder då till att alla företag driver sina verksamheter på hållbara sätt. Aspekter som inte är positiva kommer kritiserats av dem och den ökade kritiken kommer leda till förbättring av företagsstrategier.

Det ovan nämnda resonemanget kan förklaras av McIntyre-Mills et al. (2021) studie om det kollektiva synsättet hos respondenterna. Det innebär att respondenter tar hänsyn till andra människor välmående och känner ett ansvar gentemot samhällets förbättring. Detta synsätt är baserat på sökandet efter balans som respondenterna vill nå mellan sin egen nytta och nytta för andra. Respondenterna kan få en tillfredsställande känsla till följd av användning av hållbarhetsrapporter då de tänker att detta inte endast gynnar oss, utan också gynnar hela samhället. Bristen på ESG-ratings spelar också en viktig roll till varför hållbarhetsrapporter anses vara bättre alternativ, då som nämndes tidigare oenighet i ESG-ratings hos olika byråer minskar incitament för företag att förbättra sina prestationer (Berg et al. 2022).

5.3 Resultat av hållbarhetsrapporteringen kvalitativa egenskaper och jämförelse med tidigare forskning och teorier

Ett samband mellan rapportens kvalitet och användning av rapporter har beaktats i empirin. GRI presenterar sex principer för en hög kvalitativ hållbarhetsrapport. Vår empiri visar att det är i synnerhet två egenskaper som har kritiserats mest; tydlighet och tillförlighet. Brist på tydlighet upplevs enligt respondenterna i form av överdriven användning av förkortningar, allt för många begrepp samt själva omfattningen på rapporten. Denna brist på tydlighet kan delvis förklaras av själva informationen som publiceras eftersom den är komplex och kräver en viss nivå av kunskap (Diouf & Boiral 2017). Vidare kan denna brist förklaras av Impression Management teori (Merkl-

Davies & Brennan 2007) som menar att företag medvetet försvårar läsbarheten för läsare med avsikt att inte lämna någon negativ intryck (ibid). Detta är för att dölja underprestationer eller något som kan påverka företags varumärke negativt.

Den andra egenskapen som kritiserats mest är bedömning av tillförlighet som har observerats vara baserad på två olika sätt: genom sin egen undersökning eller baserade på externa faktorer. Respondenterna som baserar på egna undersökningar finner brist på hållbarhetsrapporter som kan hittas stöd för i andra studier. Exempelvis brist på ordentlig granskning av en tredje part för att tillförligheten som respondenten (1) lyfter upp, kan hittas stöd för i tidigare studier (Diouf & Boiral 2017; Perego & Kolk 2012; Boiral Heras-Saizarbitoria & Brotherton 2019). Däremot för de resterande respondenterna som mer eller mindre baserar sina bedömningar på externa faktorer, indikerar detta att allmänna intryck kan direkt påverka deras bedömning av tillförligheten i hållbarhetsrapporter. Dessa respondenter besitter inte tillräcklig kunskap, observerats utifrån empirin, för att själva kunna utvärdera rapports innehåll. Detta betyder att i avsaknad av tillräcklig kunskap och brist på objektivitet kommer subjektiva normer och allmänna intryck påverka individens beslutsfattande (Ajzen 1991).

Brister på balans, noggrannhet, tidsaspekten och jämförbarhet nämns också av respondenterna. Bristerna kan anses vara en produkt av företags försök att betona positiva aspekter och skapa en fördelaktig bild hos intressenter enligt Impression Management teori (Merkl-Davies & Brennan 2007). Detta gör företagen med syftet att skapa eller bevara sin legitimitet hos intressenter (ibid).

Frånvarande av balans i rapporter har oftast observerats av respondenter i form av oproportionellt fokus på positiva aspekter och inte mycket skrivs om frågor och händelser som kan påverka företags varumärke negativt. Det anses av respondenterna att företag medvetet manipulerar allmänhetens uppfattning precis som Godfrey et al. (2003) argumenterar att företag publicerar selektiv information som är fördelaktig, vilket leder till att även tillförligheten i sin tur minskar och investerare förlitar sig inte på informationen. Denna tendens ligger med Impression Management teoris strategier som syftar till att lämna ett positivt intryck hos läsare genom att endast betona på positiva nyheter.

Vidare har brist på jämförbarhet observerats i rapporter i form av vaga indikatorer och olika definition av vad hållbarhet innebär för varje företag. Detta kan givetvis vara på grund av som Cöster et al. (2020) skriver att företagen fortfarande inte vet hur hållbarhet skulle tillämpas. Företag med olika verksamheter kommer naturligtvis att mäta prestationen och presentera dem olika. Eftersom företag använder sig av olika indikatorer och definierar hållbarhet olika, därför kan utvärdering och jämförbarheten av rapporter vara besvärliga (Diouf & Borial 2017). Däremot kan bristen på jämförbarhet till följd av användningen av indikatorer och frånvarande av tydliga mål över tid vara ett resultat av strategin som presenteras i Impression management teorin, vilket syftar till att respondenterna inte ska kunna göra ofördelaktiga jämförelser med andra företag.

Angående noggrannhet finns det åtskilda åsikter hos respondenter. Respondent (1 & 5) som arbetar inom revision finner att det förekommer många påståenden som inte har tillräckligt med bevis. Däremot menar respondenten (6) att påståendena har tillräckligt med bevis samt att information som publiceras är noggrant skrivet så det skulle bidra till beslutsfattande. Denna åtskilda mening hos respondenterna kan förklaras av relationen som dessa har gentemot företaget. Respondent (1 & 5) kan anses som en tredje part som granskar rapporterna opartisk och måste därmed ställas sig mycket mer kritisk mot informationen än respondenten (6) som arbetar inom redovisning och bokföring.

Slutligen nämns endast tidsaspekten överskådlig och menas att ibland vissa frågor som kan vara kontroversiella och händelser som kan påverka företaget nämns inte i just det aktuella året i hållbarhetsrapporter. Respondenten söker därför efter information via andra källor eller försöker skaffa insiderinformation.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att hållbarhetsrapporter uppfattas av respondenterna med olika brister som påverkar användbarheten av innehållet. För att få en rättare bedömning, söks information i hållbarhetsrapporter i kombination med andra källor för att få ett bredare perspektiv.

5.4 Resultat av ESG- ratings och jämförelse med tidigare teorier och forskning

Respondenter som använder sig av ESG-ratings söker efter specifik information som är lättillgänglig och lättförståelig vilket är i linje med teorin om beslutsprocessen (Blackwell et al. 2006) som klargör att detta styr val av informationskälla. Information som erhålls är vanligtvis från samma finansiella plattform som respondenterna är aktiva på. Exempelvis på Avanza framställs informationen i form av diagram, korta nyckeltal och särskilda indikatorer som finns tillgängliga för alla tillgångar. Här kan det argumenteras precis som det gjordes i förhållande till hållbarhetsrapporter att respondenterna som använder sig av endast ESG-ratings har tidigare fått positiva upplevelser såsom social bekräftelse av sin omgivning vilket skapar en positiv attityd gentemot ESG-ratings (Planned behavior-teori Ajzen 1991).

Även sociala medier kan förstärka denna bekräftelse som respondenterna söker. Två av respondenternas tillvägagångssätt baserades på sociala medier samt ESG-ratings. Investeringar som baseras på information från sociala medier eller andra personers erfarenheter kan relateras till investerarens subjektiva normer och attityder enligt Planned behavior teorin (Ajzen 1991). Eftersom det finns olika investeringskonton på sociala medier, kan investerarnas beslutsfattande påverkas av sociala påtryckningar. Även investerarens värderingar kan skapa ett visst beteende hos personen och detta gäller för alla investerare i denna studie och deras val av investeringsinformation. Jackson (2005) påstår även att människors investeringsbeslut ska tas inom sociala kontext, accepterade normer inom samhället kan påverka hur en individ fattar beslut.

Respondenterna motiverar valet av Avanza, som är den mest omnämnda plattformen, med att den uppfyller kriterier som respondenterna lägger på informationskällan. Med detta menas att ESG-rating på Avanza uppfattas som tydlig, jämförbar, balanserad och tids aktuell. Tydlighet och jämförbarhet förklaras av sättet som information framställs, det vill säga i form av korta och sammanfattade information med olika indikatorer som är tillgängliga på alla tillgångar. Detta till följd ökar både tydligheten och jämförbarheten. Vidare på grund av det är en tredjepart som

publicerar informationen så anses det granskat och därmed inga incitament att framhäva endast positiva aspekter. Tidsaspekten anses också vara ok då information uppdateras kontinuerligt till det aktuella marknadsläget som representerar företaget. Slutligen är tillförlitlighet och noggrannhet emellertid oklart då respondenterna inte är kritiska mot informationen och därmed inte söker väsentlig grund för trovärdighet på publicerad information. Detta synsätt mot Avanza kan förklaras av (Chatterji et al. 2009) studie som presenterar bevis för omfattande ansträngning hos varje ESG-ratingsbyråer som försöker marknadsföra sig som bäst på marknaden. Utifrån empirin kan det observeras att Avanza anses vara nästan synonym med investering. Företaget har placerat sig så väl på marknaden att en stark legitimitet har skapats hos respondenterna. Detta i sin tur leder till att trovärdighet av information inte ifrågasätts i högre utsträckning. Det saknas medvetenhet hos flera respondenter kring problematik som kan finnas med ESG-ratings. Det vill säga för respondenterna är Avanza en naturlig utgångspunkt för informationssökning utan att ha utvärderat plattformen med andra finansiella plattformar som Nordnet eller Refinitiv Eikon. Ingen av respondenterna som endast anlidade sig på ESC-ratings hade ett väl genomtänkt resonemang till varför just denna plattform används. Valet av plattformen antingen var ett resultat av att respondenten investerade på samma plattform eller på grund av någon extra funktionalitet som plattformen erbjöd, i fall av respondent (5) som använde Refinitiv Eikon på grund av mer utbud av information för internationella tillgångar. Trovärdighet verkar sekundär till respondenterna vid användning av ESG-ratings. Dessutom att medvetenhet saknas hos dessa respondenter om olika betyg av byråer kan minska incitament för företag att förbättra sina prestationer inom hållbarhet.

Utöver de kvalitativa egenskaper som sagt, väljs ESG-ratings även på grund sin enkla och koncisa karaktär vilket kan förklaras av att privatpersoner tenderar att söka enkel och sammanfattad information enligt (Da et al. 2015). Detta förhållningssätt kräver givetvis mindre engagemang och tid. Vidare kan det bero på att det är svårt att nå privatpersoners uppmärksamhet (Bruya & Tang 2018), därför upplever vissa respondenter att hållbarhetsrapporter inte är inriktad till dem då själva omfattning på texten kan vara skrämmande för en respondent med begränsad tid.

Ett annat intressant resonemang till varför respondenterna väljer ESG-ratings är kontroll eller säkerhet som upplevs med det. Det argumenteras med Planned behavior-teori (Ajzen 1991) att

respondenterna använder ESG-ratings istället för hållbarhetsrapporter eftersom de upplever att utförandet av denna investering är i deras kontroll (ibid). Med detta menas att respondenterna som har begränsad kunskap och tid känner sig mer säkra när de investerar med ESG-ratings. De förstår informationen och upplever till följd av det någon form av kontroll eller säkerhet över var pengarna investeras i. Till skillnad från om de skulle läsa hållbarhetsrapporter som är komplexa och omfattande, vilket kan leda till förvirring och osäkerhet. Detta påstående kan möjligtvis indikera att personer som inte har goda kunskaper för att navigera sig genom hållbarhetsrapporter, känner ESG-ratings det självklara valet på grund av säkerhets känslan som läsaren får.

Utöver respondenternas förmåga att analysera, engagemangsnivå och kvalitativa egenskaper kan det ett annat mönster beaktas som gör att respondenterna väljer ESG-ratings istället för hållbarhetsrapporter. Respondenter som endast investerar i fonder får hållbarhetsinformation direkt från plattformar som de är aktiva på. Det visar möjligtvis två saker 1) att hållbarhetsrapporter inte är aktuella för dessa respondenter då fonder är inte direkt en andel av företag till skillnad från aktier och därför finns inga hållbarhetsrapporter för fonder. Vidare att fonder kräver inte lika mycket tid och kunskap att investera i eftersom det förvaltas av en annan aktör som minimerar risker genom att fördela investerade kapitalet i olika värdepapper. Detta innebär att om dessa respondenter som endast investerar i fonder skulle läsa hållbarhetsrapporter kommer de att bemöta många svårigheter eftersom de inte är vana vid att läsa hållbarhetsrapporter. Följaktligen kommer information som oftast är omfattande i rapporter att kännas icke-läsvänlig och svår att begripa.

6.Slutsatser

I detta avsnitt framförs en diskussion om resultatet i förhållandet till problemdiskussionen och studiens syfte. Slutsatser som studien drar är i relation till fyra forskningsfrågor som studien har formulerat. Studien identifierade brist på forskning som lyfter upp svenska privata investerares perspektiv på hållbarhetsrapporter. Studien studerade först varför respondenterna väljer hållbarhet. Vidare studien fokuserade på att öka förståelsen till varför respondenterna använder sig av information från hållbarhetsrapporter. Dessutom identifierade studien respondenternas uppfattning om styrkor och svagheter i hållbarhetsrapporter med hjälp av GRI:s sex principer. Slutligen undersöktes varför respondenterna använder ESG-ratings i sina investeringsprocesser.

6.1.1 Varför väljs hållbarhet

Det konstateras utifrån resultatet att respondenterna väljer hållbara investeringar på grund av två faktorer; 1) god långsiktig avkastning och 2) starka värderingar. Dessa två incitament kan återspegla varför respondenterna tenderar att välja hållbara alternativ jämför med andra privata investerare, dock är detta ett uppskattat påstående som kan avvika om framtida forskning sker utifrån flera privatpersoner som investerar hållbart. Detta redogör vi med syftet att förstå huruvida respondenterna kommer använda sig av hållbarhetsrapporter och ESG-ratings.

6.1.2 Varför används hållbarhetsrapporter

Till användning av hållbarhetsrapporter dras slutsatsen utifrån resultat att rapporter används på grund av två faktorer; 1) krav på detaljerad information för att undvika risker och få bättre avkastning och 2) uppfattningen att hållbarhetsrapportering leder till ökat ansvarsskyldighet hos företag. Krav på detaljerad information är ett resultat av tidigare erfarenhet, exempelvis god avkastning hos respondenterna som skapar en positiv attityd gentemot information i

hållbarhetsrapporter. Vidare detta krav på information förklaras av respondenternas utbildning, men särskilt jobb som ökar medvetenheten kring hållbarhetskontext, vilket i sin tur leder till mer information söks i samband med investering. Brister i ESG-ratings leder också till att respondenterna vänder sig till hållbarhetsrapporter då problematiken med att inte veta vilken ESG-rating ska man utgå ifrån ger upphov till en oklarhet vilket respondenterna löser med att läsa hållbarhetsrapporter i kombination med någon ESG-ratings för bättre bedömning.

Andra faktorn är att respondenterna uppfattar att krav på omfattande information leder till större ansvarstagande hos företag. Respondenterna menar att detta krav på information skapar incitament för företag att upplysa sina prestationer utförligt enligt GRI:s principer för att ligga i linje med intressenternas krav. Detta styr då företagsstrategier mot en mer hållbar riktning. Detta synsätt förstärks vidare av problematiken som uppstår i samband med oenigheter i ESG-ratings som minskar incitament för företag att förbättra sina prestationer. Respondenterna som väljer hållbarhetsrapporter är medvetna om att ESG-ratings inte kan uppfylla samma funktion som hållbarhetsrapporter gör, särskilt när det gäller företags ansvar mot miljö och sociala aspekter. Även respondenterna, som inte alls använder sig av hållbarhetsrapporter, anser rapporterna något positivt trots uppfattningen att rapporten inte är nödvändig inriktad till dem.

6.1.3 Hållbarhetsrapporter kvalitet utifrån GRI:s sex principer

Respondenterna ställer sig mest kritisk mot två av GRI:s principer; tydlighet och tillförlighet. Detta är naturligt då brist på tydlighet kan förklaras delvis av komplexiteten i rapports innehåll som givetvis kräver en viss nivå av kunskap. Dessutom försöker företag medvetet att försvåra läsbarheten enligt Impression Management teori för att dölja underprestationer. Uppfattningen av tillförligheten hos respondenterna är emellertid antingen baserad på respondenternas egna bedömningar eller på externa faktorer. Det innebär att respondenterna har läst hållbarhetsrapporter och identifierat denna brist, eller att det är baserat på omgivning såsom vänner och det som man läser på sociala medier. Externa faktorer visar att sociala intryck kan direkt påverka respondenternas uppfattning om hållbarhetsrapporter.

Vidare anses också balans, noggrannhet, jämförbarhet vara bristfälliga. För respondenter med goda kunskaper är detta ett resultat av överdriven betoning på positiva aspekter, vaga indikatorer och olika definition hos företagen samt brist på bevis för vissa påståenden som ger upphov till denna problematik i ovannämnda principer. Brister som dessa respondenter finner i hållbarhetsrapporter är enligt Impression management teori ett medvetet val från företagen sida att skapa en fördelaktig bild hos externa intressenter och förstärka eller bevara sin legitimitet snarare än att tillhandahålla information som är verkligen användbar för intressenterna.

För andra respondenter är denna uppfattning ett resultat av brist på tydlighet och även påverkan av externa faktorer som hindrar att de själva bedömer egenskaperna på ett adekvat sätt. Sammanfattningsvis kan det konstateras att brister i hållbarhetsrapporter påverkar hur mycket information kan integreras i investeringsbeslut. Det kombineras oftast med en till informationskälla för rättare bedömning av företagsprestation.

6.1.4 Varför används ESG-ratings

ESG-ratings används huvudsakligen för att respondenterna söker information som ESG-ratings erbjuder på mycket enklare sätt än hållbarhetsrapporter, det vill säga den är lätt tillgänglig och lättförståelig. Som det konstaterades i förhållande till hållbarhetsrapporter är tidigare erfarenheter även avgörande för hur ESG-ratings uppfattas. Respondenterna som använder sig av endast ESG-ratings har fått positiva upplevelser såsom social bekräftelse av sin omgivning vilket skapar då den positiva attityden mot ESG-ratings.

Vidare konstateras att känslan av säkerhet eller kontroll är också en faktor till användning av ESG-ratings, som är enklare att förstå i jämförelse med hållbarhetsrapporter som kan vara förvirrande för respondenter utan goda kunskaper. Dessutom för respondenter som endast investerar i fonder är denna informationskälla ett naturligt val då fonder inte direkt har några hållbarhetsrapporter.

Respondenterna använder mest av Avanza för ESG-ratings. Det motiveras med att information som framställs är tydlig, enkel, jämförbar, granskat av tredje part samt besvarar just de

förekommande frågorna som respondenterna kan ha i samband med hållbarhet, exempelvis jämställdhet mellan män och kvinnor och hur företag arbetar med FN:s hållbara mål. Problematiken som föreligger med detta förhållningssätt är att respondenterna som endast tittar på ESG-ratings inte är kritiska mot informationens trovärdighet. Dessutom görs ingen utvärdering mellan olika ESG -ratingsbyråer. Plattformen väljs av bekvämlighetsskäl, det vill säga respondenterna använder samma plattform för ESG-ratings som de är aktiva på. Ingen väl genomtänkt resonemang förs av respondenterna på just dessa punkter. Detta kan vara ett resultat av Avanzas marknadsföring som har skapat en stark legitimitet hos respondenterna.

6.2 Studiens bidrag

Studiens resultat kan inte generaliseras men kan emellertid indikera att resultaten som har genererats i stora drag bekräftar tidigare forskning som ägt rum utanför Sveriges gränser (Kamala 2016 ; Da et al. 2015; Cohen et al. 2011 ; Diouf et al. 2017; Cöster et al. 2020 & Thanki et al. 2022). Utöver denna viktiga insikt har studien hittat två ytterligare mönster som tidigare inte har utforskats och studerats enligt forskarnas uppfattning.

Det första mönstret som frambringades var att valet av tillgångslag kan påverka huruvida respondenter i denna studie väljer att förlita sig på hållbarhetsrapporter eller ESG-ratings när de tar sina investeringsbeslut. Det kan utläsas från empirin att respondenterna som investerar endast i fonder, använder sig inte av hållbarhetsrapporter eftersom fonder skiljer sig från aktier på flera sätt. Fonder har inga hållbarhetsrapporter och det praktiska tillvägagångssättet blir informationen som publiceras av framstående finansiella plattformar såsom Avanza eller Nordnet. Det andra mönstret är att ESG-ratings medför en känsla av trygghet och kontroll över investeringar för respondenter som inte besitter omfattande kunskaper för att kunna utvärdera och bearbeta information som finns i rapporterna.

Båda dessa påståenden är nya mönster och teman som har genererats till följd av studiens empiriska resultat som inte har studerats eller dokumenterats i tidigare litteratur enligt forskarnas

uppfattning. Slutligen kan det utläsas från empiri att även sociala medier kan ha en viktig roll i hur respondenter får hållbarhetsinformation, dock är det bara två respondenter som främst nämner detta i sin investeringsprocess vilket gör det svårt att generera tydliga mönster och teman kring denna specifika aspekt.

Studiens resultat möjliggör för företag och andra aktörer i Sverige att förstå ungefär vilka krav som ställs i samband med upprättandet av hållbarhetsrapporter. Respondenterna som inte använder sig av hållbarhetsrapporter föreslår att det ska skriva mer läsvänligt både till innehållet samt omfattningen på rapporter. Dessutom betonas rollen av tredjeparts granskning av rapporter. Genom att anpassa till dessa krav kan användbarheten hos flera individer som inte är kunniga inom ekonomiområdet ökas.

6.3 Framtida forskning

För att få en djupare insikt i investeringsprocessen hos investerare i Sverige kan framtida forskning utgå ifrån institutionella investerares perspektiv. I studien kan det ses att personer med omfattande kunskaper och erfarenhet använder sig av både rapporter och ESG-ratings. Det är därav intressant att undersöka om institutionella investerare också fattar beslut på liknande sätt och följer samma beslutsprocess eller om det finns betydande skillnader i deras beslutsprocess. Dessutom kan framtida forskning göras utifrån svenska privata personer som inte tar hänsyn till hållbarhet. Detta är intressant att se eftersom FN:s agenda 2030 har mål att omvandla dagens samhälle till ett mer hållbart samhälle. Därför blir det viktigt att så många privatinvesterare som möjligt ska investera hållbart i Sverige för att detta mål ska uppnås inom aktiemarknaden.

Vidare kan sociala mediers påverkan på beslutsprocess hos vanliga privatinvesterare som saknar formell utbildning studeras, då är det många privatinvesterare som är med i olika grupper på Instagram, Facebook och liknande plattformar. Dessa plattformar kan räknas som viktiga informationskällor som påverkar investerarnas investeringsbeslut. Detta ger en möjlighet att utforska hur företags hållbara prestationer kan redovisas och återspeglas på ett mindre formellt sätt

på vissa plattformar som endast är för ekonomisk användning för olika företags intressenter. Detta kan vara en utmanande undersökning då det finns olika faktorer som måste beaktas, till exempel olika risker och utmaningar som kan uppstå genom sociala medier och vilket inflytande de har på investeringsbeslut.

6.4 Studiens utvärdering

Två huvudsakliga begränsningar som identifierades i denna studie är tidsramen och urval av respondenter. Studiens varaktighet på cirka åtta veckor begränsade möjligheten att intervjua ett större antal respondenter, vilket kunde främja en bredare och mer generell tillämpning av resultatet vilket hade ökat i sin tur studiens validitet. Vidare har alla respondenter valts ut från forskarnas sociala medier vilket minskar studiens validitet då variationen mellan respondenterna är låg. För att få en mer heltäckande bild och förståelse av hur svenska privatinvestorer förhåller sig till ämnet skulle det ha varit värdefullt att inkludera respondenter med olika bakgrund och erfarenheter. Därav kan framtida forskning ske med flera respondenter med olika bakgrund för att få en ännu bredare förståelse av hur privatinvestorer förhåller sig till hållbarhet. Genom att inkludera flera privatinvestorer från olika demografiska och sociala grupper kan studiens resultat även generaliseras till en bredare population, till skillnad från denna studie.

7. Referenslista

Abate, G., Basile, I. & Ferrari, P. (2021). The level of sustainability and mutual fund performance in Europe: An empirical analysis using ESG ratings. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 5 (28), ss.1446-1455. DOI:10.1002/csr.2175

Ahrne, G. & Svensson, P. (red.) (2015). *Handbok i kvalitativa metoder*. Stockholm: Liber AB

Ajzen, I. (1991). The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 2 (50), ss.178-212. DOI: 10.1037/0022-3514.49.3.843

Alvehus, J. (2013). *Skriv uppsats med kvalitativ metod: en handbok*. Stockholm: Liber AB

Anisul Huq, F., Stevenson, M. & Zorzini, M. (2014). Social sustainability in developing country suppliers: An exploratory study in the ready made garments industry of Bangladesh. *International Journal of Operations & Production Management*, 5 (34), ss. 610-638. DOI: 10.1108/IJOPM-10-2012-0467

Aspia (2018). *Redovisning – vad är det och hur väljer man byrå?*

<https://kunskap.aspia.se/blogg/redovisning> (2023-04-22)

Avanza (u.å). *Spara i fonder eller aktier?*

<https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/privatekonomi/spara-i-fonder-eller-aktier.html> (2023-04-21)

Baker, H.K. & Haslem, J.A. (1973). INFORMATION NEEDS OF INDIVIDUAL INVESTORS. *Journal of accountancy*, 5 (136), s. 64. https://soh-primo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=TN_cdi_proquest_reports_206757438&vid=SOH_main&search_scope=blended_scope&tab=blended_tab&lang=sv_SE&context=PC

Bankrate (2022). *ESG investing statistics 2023*.

<https://www.bankrate.com/investing/esg-investing-statistics/#popularity-growth> (2023-05-12)

Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal of Finance*, 2 (55), ss. 773-806. DOI: 10.1111/0022-1082.00226

Barnett, M.L., & Salomon, R.M. (2006). Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance. *Strategic Management Journal* 27, ss. 1101-1122. DOI: 10.1002/smj.557

Bartels, W., Iansen-Rogers, J. & Kuszewski, J. (2010). Count me in: the readers' take on sustainability reporting. *KPMG and SustainAbility*, Amstelveen. DOI:10.1108/AAAJ-04-2015-2044

Berg, F., Kölbel, J.F. & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 6 (26), ss. 1315–1344. DOI:10.1093/rof/rfac033

Berthelot, S., Coulmont, M. & Serret, V. (2012). Do Investors Value Sustainability Reports? A Canadian Study. *Corporate social-responsibility and environmental management* 19(6), ss. 355–363. DOI: 10.1002/csr.285

Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C & Pelizzon, L. (2021). “Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance,”. *Corporate social-responsibility and environmental management*, 28(5), ss. 1426–1445. DOI: 10.1002/csr.2177

Bishop, B. (2003). Water utility communication practices: what contributes to success?. *Journal – American Water Works Association*, 1 (95), ss. 42-51. DOI: 10.1002/j.1551-8833.2003.tb10268.x

Blackwell, R. D., Engel, J. F., & Miniard, P. W. (2006). *Consumer Behavior* (10 uppl.). Mason, Ohio: Thomson Business and Economics.

Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 7 (26), ss. 1036-1071. DOI: 10.1108/AAAJ-04-2012-00998

Boiral, O., Heras-Saizarbitoria, I. & Brotherton, M.C. (2019). Assessing and Improving the Quality of Sustainability Reports: The Auditors' Perspective. *Journal of business ethics*, 155(3), ss. 703–721. DOI: 10.1007/s10551-017-3516-4

Boxir 2018. *Vad rör sig i huvudet på en investerare? – del 1*.
<https://www.boxir.se/blogg/allt-du-behover-veta-om-investerare-del-1/#:~:text=En%20institutionell%20investerare%20avser%2C%20till,aktie%C3%A4gande%20p%C3%A5%20marknadsplatser%20i%20Sverige.> (2023-04-02)

Braun, V & Clarke, V. (2006). Using Thematic Analysis in Psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3, ss. 77-101. DOI: 10.1191/1478088706qp063oa

Bruya, B & Tang, Y. (2018). Is Attention Really Effort? Revisiting Daniel Kahneman's Influential 1973 Book Attention and Effort. *Frontiers in psychology*, (9). s.1133-1133. DOI: 10.3389/fpsyg.2018.01133

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. (3. uppl.). Liber AB.

Buchholtz, A., & Carroll, A. B., (2003). *Business & Society – Ethics and Stakeholder Management*. (5 uppl.). South Western, Ohio.

Carp, M., Leontina, P., Toma, C & Georgescu, L. (2020). Companies' Sustainable Growth, Accounting Quality, and Investments Performances. The Case of the Romanian Capital Market. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 22(12), ss. 9748. DOI: 10.3390/su12229748

Celik, S. & Isaksson, M. (2013). Institutional Investors as Owners: Who Are They and What Do They Do?. *Financial Market Trends*, (22). DOI: 10.1787/888932315602

Chatterji, A.K., Durand, K., Levine, D.I & Touboul., S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic management journal*, 37(8), ss. 1597–1614. DOI: 10.1002/smj.2407

Chatterji, A.K., Levine, D.I., Toffel, M.W. (2009). How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility?. *Journal of economics and management strategy*, 1(18), ss.125-169. DOI:10.1111/j.1530-9134.2009.00210.x

Cho, C.H., Laine, M., Roberts, R.W. & Rodrigue, M. (2015). Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*, (40), ss. 78-94. DOI: 10.1016/j.aos.2014.12.003

Christoffersen, J. & Johannessen, A. (2018). *Forskningsmetoder för lärarstudenter*. (1:4 Uppl.) Lund: Studentlitteratur AB.

Cohen, J. R., Holder-Webb, L., Wood, D & Nath, Leda. (2011). Retail Investors' Perceptions of the Decision-Usefulness of Economic Performance, Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures. *Behavioral Research in Accounting*, 23(1), ss.109-129. DOI: 10.2308/bria.2011.23.1.109

Corporate finance institute (2023). *Qualitative Characteristics of Accounting Information*. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/qualitative-characteristics-of-accounting-information/> (2023-04-06)

Courtis, J.K. (2004). Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon?. *British Accounting*, 3 (36), ss. 291-312. DOI: 10.1016/j.bar.2004.03.005.

Croy, G., Gerrans, P., & Speelman, C. (2012). Normative influence on retirement savings decisions: Do people care what employers and the government want?. *Australian Journal of Psychology*, 2 (64), ss. 83-91. DOI: 10.1111/j.1742-9536.2011.00029.x

Cöster, M., Dahlin, G & Isaksson, R. (2020). Are They Reporting the Right Thing and Are They Doing It Right? —A Measurement Maturity Grid for Evaluation of Sustainability Reports. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 24(12), s. 10393. DOI:10.3390/su122410393

Da, Z., Engelberg, J & Gao, P. (2015). The sum of all FEARS: investor sentiment and asset prices. *Rev. Financ. Stud*, 28(1), ss. 1–32. DOI: 10.1093/rfs/hhu072

Dando, N. & Swift, T. (2003), “Transparency and assurance minding the credibility gap”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 44 Nos 2-3, pp. 195-200.
<https://doi.org/10.1023/A:1023351816790>

Deegan, C & Unerman, J. (2011). *Financial Accounting Theory*. Maidenhead: McGraw-Hill Education.

Denscombe, M. (2018). *Forskningshandboken*. 4 uppl., Studentlitteratur.

Diacon, S. (2004). Investment risk perceptions. Do consumers and advisers agree? *The International Journal of Bank Marketing*, 22, ss. 180–198. DOI: 10.1108/02652320410530304

Diekmann, A., & Preisendörfer, P. (2003). Green and greenback. The behavioural effects of environmental attitudes in low-cost and high-cost situations. *Rationality and Society*, 4 (15), ss. 441–472. DOI: 10.1177/1043463103154002

Diouf, D. & Boiral, O. (2017). The quality of sustainability reports and impression management. *Accounting, auditing, & accountability*, 30(3), ss. 643–667. DOI: 10.1108/AAAJ-04-2015-2044
DOI: 10.1111/jofi.12841

Euroclear 2021. *AKTIEÄGANDET I SVERIGE 2021*.

https://www.euroclear.com/dam/ESw/Brochures/Documents_in_Swedish/Euroclear_aktieägarrapport_2021.pdf (2023-04-01)

Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU. (EUT L 173, 12.6.2014).

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=SV> (2023-04-09).

Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/95/EU av den 22 oktober 2014 om ändring av direktiv 2013/34/EU vad gäller vissa stora företags och koncerners tillhandahållande av icke-finansiell information och upplysningar om mångfaldspolicy. (EUT L 330, 15.11.2014, 1-9)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>
(2023-04-09).

Europaparlamentets och rådets direktiv 2022/2464/EU av den 14 december 2022 om ändring av förordning (EU) nr 537/2014, direktiv 2004/109/EG, direktiv 2006/43/EG och direktiv 2013/34/EU vad gäller företagens hållbarhetsrapportering (EUT L 322, 16.12.2022, ss. 15-22).

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464&from=SV>
(2023-04-09).

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterande upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn (EUT L 317/2, 9.12.2019, ss 1-16.)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=FR>
(2023-04-09).

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn (EUT L 317, 9.12.2019, ss. 1-8).

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=SV>
(2023-04-09).

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 av den 18 juni 2020 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar och om ändring av förordning (EU) 2019/2088 (EUT L 198, 22.6.2020, ss. 13-20)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=SV>
(2023-04-09).

European Union (2022). *Den europeiska gröna given*.

<https://www.consilium.europa.eu/sv/policies/green-deal/> (2023-03-28).

Farneti, F & Guthrie, J. 2009. Sustainability Reporting by Australian Public Sector

Organisations: Why They Report. *Accounting Forum*, (33), ss. 89-98. DOI:

10.1016/j.accfor.2009.04.002

Faux, Jeffrey. (2012). Environmental event materiality and decision making. *Managerial Auditing Journal*, 3 (27), ss. 284 – 298. DOI: 10.1108/02686901211207500

Finansinspektionen (2022). *Hållbarhetsredovisning*.

[https://fi.se/sv/hallbarhet/regler/redovisning/#:~:text=Enligt%20den%20svenska%20%C3%A5rs redovisningslagen%20](https://fi.se/sv/hallbarhet/regler/redovisning/#:~:text=Enligt%20den%20svenska%20%C3%A5rs%20redovisningslagen%20) (2023-03-23).

Freeman, R.E. (2010). *Strategic management: a stakeholder approach*. Cambridge University Press.

Friedman, A.L. & Miles, S. (2001). Socially responsible investment and corporate social and environmental reporting in the UK: an exploratory study. *The British Accounting Review*, 4 (33), ss. 523-548. DOI: 10.1006/bare.2001.0172

Frostenson, M. Helin, S & Sandström, J. (2012). *Hållbarhetsredovisning Grunder, praktik och funktion*. Malmö: Liber

Gillian, S.L., Koch, A & Starks, L.T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of corporate finance*, (66).

DOI:10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Gil-Marín, M.; Vega-Muñoz, A.; Contreras-Barraza, N.; Salazar-Sepúlveda, G.; Vera-Ruiz, S. Losada, A.V. (2022). Sustainability Accounting Studies: A Metasynthesis. *Sustainability*, 14 (15), s. 9533. DOI: <https://doi.org/10.3390/su14159533>

Global Reporting Initiative (2023). *The global standards for sustainability impact*.

<https://www.globalreporting.org/standards/> (2023-04-04).

Global Reporting Initiative, (2013) *G4 Sustainability Reporting Guidelines*.

<https://respect.international/wp-content/uploads/2017/10/G4-Sustainability-Reporting-Guidelines-Implementation-Manual-GRI-2013.pdf> (2023-04-13).

Global Reporting Initiative. (2021). *Consolidated Set of the GRI Standards*.

<https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/resource-center/?g=24f3984a-a163-4f00-9363-a65347b1c777&id=15871> (2023-04-26).

Globalamalen (2017). *Vad betyder hållbar utveckling?* <https://www.globalamalen.se/fragor-och-svar/vad-betyder-hallbar-utveckling/>

Globalamalen (2021). *Hur hänger Globala målen ihop med Agenda 2030?*

<https://www.globalamalen.se/fragor-och-svar/hur-hanger-globala-malen-ihop-med-agenda-2030/>

Globalis (2019). Indien.

<https://www.globalis.se/Laender/indien> (2023-05-02)

Godfrey, J., Mather, P. & Ramsay, A. (2003). Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. *Abacus*, 39(1), ss. 95-123. DOI: 10.1111/1467-6281.00122

Gray, R. (2001). Thirty years of social accounting, reporting and auditing: what (if anything) have we learnt?. *Business Ethics: A European Review*, 1(10), ss. 9-15. DOI: 10.1111/1467-8608.00207

Hafenstein, A., & Bassen, A. (2016). Influences for using sustainability information in the investment decision-making of non-professional investors. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3 (6), ss.186-210. DOI: 10.1080/20430795.2016.1203598

Harte, G., Lewis, L. and Owen, D. (1991). Ethical investment and the corporate reporting function. *Critical Perspectives on Accounting*, 3 (2), ss. 228-253. DOI:10.1016/1045-2354(91)90012-3

Hartman, S.G (2003). *Skrivhandledning för examensarbeten och rapporter*. Stockholm: Natur och kultur.

Hartzmark, S.M. & Sussman, A.B. (2019). Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The journal of finance*, 6 (74).

Hedberg, C.J. & Malmborg, F. (2003). The Global Reporting Initiative and Corporate Sustainability Reporting in Swedish Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 3(10), ss.153-164. DOI: 10.1002/csr.38

Hooghiemstra, R. (2000). Corporate communication and impression management – new perspectives why companies engage in corporate social reporting. *Journal of Business Ethics*, 2 (27), ss. 55-68. DOI: 10.1007/978-94-011-4311-0_7

IFRS (2008). IASB Update.

<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/news/updates/iasb/2008/iasbupdatedec08.pdf>

Investopedia (2021). *Data Mining For Investors*.

<https://www.investopedia.com/articles/basics/03/053003.asp#:~:text=Probably%20the%20most%20useful%20sources,mutual%20funds%20are%20smart%20investments> (2023-04-07)

Isaksson, R. & Steimle, U. (2009). What does GRI-reporting tell us about corporate sustainability?. *The TQM Journal*, 21(2), ss.168-181. DOI: 10.1108/17542730910938155

Jackson, T. 2005. Motivating sustainable consumption. A review of evidence on consumer behaviour and behavioural change. *A report to the Sustainable Development Research Network*, (15). <https://timjackson.org.uk/wp-content/uploads/2018/04/Jackson.-2005.-Motivating-Sustainable-Consumption.pdf>

Jonwall, R., Gupta, S. & Pahuja, S. (2022). Socially responsible investment behavior: a study of individual investors from India. *Review of behavioral finance*. DOI: 10.1108/RBF-05-2021-0099

Junghwa, K., Schmöcker, J., Fujii, S & Noland, R. (2013). Attitudes towards road pricing and environmental taxation among US and UK students. *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 48, ss. 50-62. DOI: 10.1016/j.tra.2012.10.005

Kamala, P. N. (2016). Evolution of decision usefulness of sustainability reports. *Environmental Economics*, 7(2), ss. 19-28. DOI: 10.21511/ee.07(2).2016.2

Kaur, A. & Lodhia, S. (2018). Stakeholder engagement in sustainability accounting and reporting. *Accounting, Auditing, & Accountability*, 31(1). 338–368. DOI: 10.1108/AAAJ-12-2014-1901

Kim, J., Schmöcker, J., Fujii, S & Noland, R.B. (2013). Attitudes towards road pricing and environmental taxation among US and UK students. *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, (48), ss. 50-62, DOI: 10.1016/j.tra.2012.10.005

KMPG (2022). Big shifts, small steps - survey of sustainability Reporting 2022. <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2022/09/survey-of-sustainability-reporting-2022.html>

KMPG (2023). *GRI – riktlinjer för hållbarhetsredovisning*. [https://kpmg.com/se/sv/home/tjanster/hallbart-foretagande/rapportera/gri.html#:~:text=Global%20Reporting%20Initiative%20\(GRI\)%20%C3%A4r,%C3%A4ven%20kallas%20%E2%80%9Dimpact%20materiality%E2%80%9D](https://kpmg.com/se/sv/home/tjanster/hallbart-foretagande/rapportera/gri.html#:~:text=Global%20Reporting%20Initiative%20(GRI)%20%C3%A4r,%C3%A4ven%20kallas%20%E2%80%9Dimpact%20materiality%E2%80%9D). (2023-04-04)

Kommuninvest, (2023). *ESG-rating*. <https://kommuninvest.se/organisation/hallbarhet/esg-rating/> (2023-04-19).

KPMG (2020). *The time has come: the KPMG survey of sustainability reporting 2020*.
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf> (2023-04-09).

Kvale, S & Brinkmann, S. (2014). *Den kvalitativa forskningsintervjun*. Lund: Studentlitteratur AB.

Langer, M. (2006). Comparability of sustainability reports: a comparative content analysis of Austrian sustainability reports. *Sustainability Accounting and Reporting*, ss. 581-602.
DOI:10.1007/978-1-4020-4974-3_26

Li, X., Liu, G., Fu, Q., Abdul Rahman, A.Z., Meero, A & Sial, M.S. (2022). Does Corporate Social Responsibility Impact on Corporate Risk-Taking? Evidence from Emerging Economy. *Sustainability*, 1(14), s. 531. DOI: 10.3390/su14010531

Lynham, S. A. (2002). The general method of theory-building research in applied disciplines. *Advances in developing human resources*, 4(3), ss. 221-241. DOI: 10.1177/1523422302043002

Mahastanti, L., & Hariady, E. (2014). Determining the factors which affect the stock investment decisions of potential female investors in Indonesia. *International Journal of Process Management and Benchmarking*, 2 (4), ss. 186-197. DOI: 10.1504/ijpmb.2014.060407.

Manetti, G. and Becatti, L. (2009), “Assurance services for sustainability reports: standards and empirical evidence”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 87 No. 1, ss. 289-298.
<https://doi.org/10.1007/s10551-008-9809-x>

Maxwell, J. A. (2013). *Qualitative research design: An interactive approach*. (3 uppl.). Sage publications.

McIntyre-Mills, J.J. & Corcoran-Nantes, Y. (2021). Consciousness for Balancing Individualism and Collectivism in. *From Polarisation to Multispecies Relationships*. Singapore: Springer Singapore Pte. Limited, ss. 67–85.

Merkel-Davies, D., Brennan, N.M. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management?. *Journal of Accounting Literature*, (26), ss. 116-196. <https://ssrn.com/abstract=1089447>

Merkel-Davies, D., Brennan, N.M. (2011). A Conceptual Framework of Impression Management: New Insights from Psychology, Sociology, and Critical Perspectives. *Accounting and Business Research*, 5(41), ss. 415-437. DOI: 10.1080/00014788.2011.574222.

Mori, R., Best, P.J. and Cotter, J. (2014). Sustainability reporting and assurance: a historical analysis on a world-wide phenomenon. *Journal of Business Ethics*, 1 (120), ss. 1-11. DOI: 10.1007/s10551-013-1637-y

Nasdaq (2018). *Retail investors*.

<https://www.nasdaq.com/glossary/r/retail-investors> (2023-06-15)

Nezlek, B. J. (2017). A practical guide to understanding reliability in studies of within-person variability. *Journal of Research in Personality*, (69), ss.149-155. DOI: 10.1016/j.jrp.2016.06.020

Nordea (2021). *Vad är makroekonomi?*

<https://www.nordea.com/sv/nyhet/vad-ar-makroekonomi> (2023-04-18)

Odwyer, Brendan. (2002). Managerial perceptions of corporate social disclosure: An Irish story. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3). ss. 406– 436, DOI:10.1108/09513570210435898

O'Rourke, D., & Ringer, A. (2015). The Impact of Sustainability Information on Consumer Decision Making. *Journal of Industrial Ecology*, 4(20), ss.882-892. DOI: 10.1111/jiec.12310.

Owen, D. (2006), “Emerging issues in sustainability reporting”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 15 No. 4, ss. 217-218. DOI:[10.1002/bse.530](https://doi.org/10.1002/bse.530)

Plaut, A (2022). *What Is an ESG Rating?*. <https://www.fool.com/investing/stock-market/types-of-stocks/esg-investing/esg-rating/> (2023-05-20).

Prajapati, d., Paul, D., Malik, S & Mishra, D.K. (2021). Understanding the preference of individual retail investors on green bond in India: An empirical study. *Investment management & financial innovations*, 18(1), ss. 177–189. DOI: 10.21511/imfi.18(1).2021.15

Regeringen (2023). *Agenda 2030 / Mål 12 / Hållbar konsumtion och produktion*.
<https://www.regeringen.se/regeringens-politik/globala-malen-och-agenda-2030/agenda-2030-mal-12-hallbar-konsumtion-och-produktion/> (2023-04-04)

Rennstam, J. & Wästerfors, D. (2015). *Från stoff till studie: om analysarbete i kvalitativforskning*. Lund: Studentlitteratur

Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of business ethics*, 88(2), ss. 351–366. DOI: 10.1007/s10551-008-9968-9

Robbins, S.P & Coulter, M (2014). *Management*. (12 Uppl). New Jersey: Pearson Education.

Rutherford, B.A. (2003), “Obfuscation, textual complexity and the role of regulated narrative accounting disclosure in corporate governance”, *Journal of Management and Governance*, Vol. 7 No. 2, ss. 187-210. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1023647615279>

Sachse, K., Jungermann, H. & Belting, J.M. (2012). Investment risk – The perspective of individual investors. *Journal of economic psychology*, 33(3), ss. 437–447. DOI: 10.1016/j.joep.2011.12.006

Safari, M., Areeb, A. (2022). A qualitative analysis of GRI principles for defining sustainability report quality: an Australian case from the preparers' perspective. *Accounting forum*, 4 (44), ss.344-375. DOI: 10.1080/01559982.2020.1736759

Saunders, M.N.K., Lewis, P & Thornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students*. Harlow: Pearson Education.

Schlenker, B.R. (1980). Impression Management: The Self-Concept, Social Identity and Interpersonal Relations. *Contemporary Sociology*, 4 (19), ss. 21-43. DOI: 10.2307/2067758

Schroff, S., Meyer, S & Burghof. H. (2016). Retail investor information demand – speculating and investing in structured products, *The European Journal of Finance*, 22(11), ss. 1063-1085. DOI: 10.1080/1351847X.2015.1020392

SEB (2022). *Vilka aktier ska du köpa?*

<https://seb.se/privat/spara-och-placera/inspiration-och-guider/borja-spara/lar-dig-mer-om-aktier/vilka-aktier-ska-du-kopa> (2023-04-19).

Sharma, M., & Gupta, S. (2011). Role of subjective norm in investment decision making of casual investors. *Indian Journal of Finance*, 5 (11), ss. 1-12.

<https://www.indianjournaloffinance.co.in/index.php/IJF/article/view/72474>

Soyinka, K. A., Fagbayimu, M. O., Adegoroye, E. O & Ogunmola, J. (2017). Decision Usefulness and Financial Reporting: The General Public Perspective. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, ss. 160–168. DOI: 10.6007/IJARAFMS/v7-i4/3470

Staubus, G. (1961). *Theory of Accounting to Investors*. Barkeley and Los Angeles: University of California press.

Staubus, G. J. (1961). *A Theory of Accounting to Investors*. Barkeley and Los Angeles: University of California Press.

Sumiyati & Suhaidar. (2020). How Does Important Sustainability Reporting for Investment Decision Making?. *SRIWIJAYA INTERNATIONAL JOURNAL OF DYNAMIC ECONOMICS AND BUSINESS*, 3(4), ss. 283-300. DOI: 10.29259/sijdeb.v3i4.283-300

Sustainalytics (u.å). *ESG Risk Ratings*.

<https://www.sustainalytics.com/esg-data> (2023-04-05)

Svensson, G. & Wagner, B. (2012). Implementation of a sustainable business cycle: the case of a Swedish dairy producer. *Supply Chain Management: An International Journal*, (17) 1, ss. 90-98.

Tai, F. & Chuang, S. (2014) Corporate Social Responsibility. *iBusiness*, 6, 117-130. DOI: 10.4236/ib.2014.63013.

Thanki, H., Shah, S., Rathod, H.S., Oza, A.D & Burduhos-Nergis, D.D. (2022). I am ready to invest in Socially Responsible Investments (SRI) options only if the returns are not compromised: Individual Investors' intentions toward SRI. *Sustainability*, 14 (18), ss. 11377. DOI: 10.3390/su14181137

Tjora, A. (2012). *Från nyfikenhet till systematisk kunskap : kvalitativ forskning i praktiken*. Lund : Studentlitteratur.

Tregidga, H. and Milne, M.J. (2006), "From sustainable management to sustainable development: a longitudinal analysis of a leading New Zealand environmental reporter", *Business Strategy and the Environment*, Vol. 15 No. 4, ss. 219-241. DOI: [DOI:10.1002/bse.534](https://doi.org/10.1002/bse.534)

Velte, P. (2023). Which institutional investors drive corporate sustainability? A systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), ss. 42– 71. DOI: 10.1002/bse.3117

Viglia, G. & Acuti, D. (2023). How to overcome the intention–behavior gap in sustainable tourism: Tourism Agenda 2030 perspective article. *Tourism Review*, 78 (2), ss. 321-325. DOI: 10.1108/TR-07-2022-0326

Westermarck, C. (2013). *Hållbarhetsredovisning: teori, standarder och praktisk tillämpning*. (1. uppl). Lund: Studentlitteratur.

Wheeler, D., Sillanpää, M. & James, P. (1997). The stakeholder corporation. *Greener management international*, 20, ss. 113–114, DOI:10.1016/S0024-6301(98)00002-8

Bilagor

Huvudfrågor till intervju vid pilotundersökning (Bilaga 1)

a) Inledande frågor

1. berätta gärna lite kort om dig (ålder, utbildning , erfarenhet och hur ofta investerar du på börsen)
2. Investerar du oftast i aktier eller fonder? (Avanza och nordnet googlar mer om det)

b) Beslutsprocess

1. Hur fattar du ett beslut?
2. Vilka information tittar du på och hur får du dem ?

c) Hållbarhetsaspekt

1. Vad är hållbarhet för dig (Hört av GRI) ?
2. När började du ta hänsyn till hållbarhetsinformation i ditt investeringsbeslut ?
3. Vad var anledning då och idag ?
(just vilka aspekter av hållbarhet är det viktig för dig)
4. Hur får du hållbarhetsinformation ? (ESG-rating vs hållbarhetsrapport)
5. Har du varit i ett tillfälle där intentionen inte resulterade till köp ?
6. Till vilken utsträckning integreras informationen i beslutet (relevans och faithfull representation) ? Andra brister med information enligt dig ?
7. Har tidigare inköp av hållbara investeringar lett till finansiella nytta ?

d) Kritik mot hållbarhetsinformation

- 1) Möter informationen din förväntning ?
- 2) Anser du informationen trovärdig ?
- 3) Vad kan förbättras tycker du?

Dina avslutande tankar, det som du tycker att vi inte har tagit upp!

Justering av huvudfrågor till intervju efter pilotundersökning (Bilaga 2)

a) Inledande frågor

1. berätta gärna lite kort om dig (till ex din ålder, utbildning , erfarenhet och hur ofta du investerar på börsen).

a) Investerar du oftast på aktier eller fonder ?

b) Beslutsprocess

1. Hur fattar du ett investeringsbeslut?

2. Vad är viktigt när du fattar ett beslut och hur får du informationen? (Till ex från Avanza, Nordnet eller söker du via googlar m.m)

c) Hållbarhetsaspekt

Del 1)

1. Vad är hållbarhet för dig ?

2. När började du ta hänsyn till hållbarhetsinformation i ditt investeringsbeslut ? Vad var anledning, vad fick det att brinna för hållbarhet ?

3. Just vilka aspekter av hållbarhet är viktiga för dig, sociala, ekonomiska eller miljömässiga?

Del 2)

4. Hur får du hållbarhetsinformation ? (ESG-rating mot hållbarhetsrapporter)

5. Tycker du att informationen är tydlig, balanserad, och visar med tillförlighet vad företag har presterat?

6. Går informationen jämföra med andra företag ?

7. Finns det andra brister som du har upptäckt ?

8. Vad tycker du kan förbättras så att flera tittar på hållbarhetsrapporter ? - behövs det exempelvis granskning av en tredje part innan information når en privatinvestorare ?

Del 3)

9. Tror du att företag som rapporterar om sina hållbarhetsprestationer generellt sett presterar bättre på lång sikt än företag som inte gör det?

10. Tror du att hållbarhetsredovisning kan ha en positiv inverkan på samhället och miljön, utöver dess påverkan på företagens finansiella resultat, och i så fall på vilket sätt.

Dina avslutande tankar, det som du tycket att vi inte har tagit upp!