



Att tolka det hållbara:

Fondförvaltares meningsskapande kring social
ESG-data under osäkerhet

Asta Säaw och Wilma Vidzem

Examensarbete/Självständigt arbete • 15 hp

Sveriges lantbruksuniversitet, SLU

Fakultet för Naturresurser och Jordbruksvetenskap/Institutionen för Ekonomi

Ekonomi – Hållbar utveckling

Examensarbete/SLU, Institutionen för Ekonomi, 1730 • ISSN 1401-4084

Uppsala 2026



Att tolka det hållbara: Fondförvaltares meningsskapande kring social ESG-data under osäkerhet

Asta Säaw och Wilma Vidzem

Handledare: Erik Melin, Sveriges Lantbruks Universitet, Institution av Ekonomi

Bitr. handledare: Gustav Johed, Stockholms universitet

Examinator: Josefina Jonsson, Sveriges Lantbruks Universitet, Institution av Ekonomi

Omfattning: 15 hp

Nivå och fördjupning: Grundnivå, G2E

Kurstitel: Självständigt arbete i Företagsekonomi

Kurskod: EX0902

Program/utbildning: Ekonomi-Hållbar utveckling

Kursansvarig inst.: Institutionen för ekonomi

Utgivningsort: Uppsala

Utgivningsår: 2026

Serietitel: Examensarbete/SLU, Institutionen för Ekonomi

Delnummer i serie: 1730

ISSN: 1401-4084

Nyckelord: ESG-läskunnighet, den sociala dimensionen, meningsskapande, fondförvaltning, osäkerhet, legitimitet

Sveriges lantbruksuniversitet

Fakultet för naturresurser och jordbruksvetenskap

Institution för Ekonomi

Tack

Vi vill börja med att rikta ett stort tack till vår handledare Erik Melin, vid institutionen för Ekonomi på Sveriges lantbruksuniversitet, för värdefull vägledning och konstruktiv feedback under arbetets gång. Vi vill även tacka vår biträdande handledare Gustav Johed, Stockholms universitet, för stöd och värdefulla synpunkter. Ett särskilt tack går även till respektive deltagande fondförvaltare som medverkat och bidragit med värdefull information och data. Slutligen vill vi tacka våra opponenter och studiekamrater för givande diskussioner, konstruktiv kritik och stöd under arbetets gång.

Sammanfattning

Hållbarhetsintegrering har blivit en global standard inom finanssektorn, men området präglas fortfarande av en omfattande metodologisk osäkerhet och en brist på standardisering. Denna problematik är särskilt påtaglig inom den sociala dimensionen (S) av ESG, som till sin natur är kvalitativ och subjektiv. Syftet med denna uppsats är att undersöka vilken betydelse individuell ESG-läskunnighet har för hur fondförvaltare tolkar och integrerar sociala hållbarhetsaspekter i sina investeringsbeslut under osäkerhet. Studien utgår från en kvalitativ metod och bygger på nio semistrukturerade intervjuer med verksamma svenska fondförvaltare. Det teoretiska ramverket förenar legitimitetsteori, beslutsteori och teorin om meningsskapande för att analysera hur förvaltare navigerar mellan institutionella krav och kognitiva begränsningar.

Resultaten visar att ESG-läskunnighet fungerar som den avgörande bryggan mellan osäker information och praktisk handling. Förvaltare hanterar en omfattande "blackbox-problematik" genom att utföra personliga granskningar, så kallade "sanity checks", där mänsklig kontextualisering och professionellt omdöme väger tyngre än automatiserade betyg från externa dataleverantörer. Vidare belyser studien hur externa chocker, såsom geopolitisk instabilitet och kriget i Ukraina, tvingar fram ett retrospektivt meningsskapande där tidigare etiska sanningar omförhandlas för att upprätthålla organisatorisk legitimitet. Uppsatsen konkluderar att den sociala dimensionens inneboende subjektivitet gör förvaltarens individuella tolkningsförmåga till en kritisk skyddsmekanism mot felaktiga beslut. Studien bidrar med insikten att full standardisering inte ses som odelat önskvärd av praktiker, då ESG-tolkning i grunden förblir ett hantverk där människan fungerar som den slutgiltiga kontrollstationen.

Nyckelord: ESG-läskunnighet, den sociala dimensionen, meningsskapande, fondförvaltning, osäkerhet, legitimitet

Abstract

Sustainability integration has become a global standard in the financial sector, yet the field remains characterized by significant methodological uncertainty and a lack of standardization. This issue is particularly evident within the social dimension (S) of ESG, which is inherently qualitative and subjective. The purpose of this thesis is to investigate the significance of individual ESG literacy for how fund managers interpret and integrate social sustainability aspects into their investment decisions under uncertainty. The study employs a qualitative method based on nine semi-structured interviews with Swedish fund managers. The theoretical framework integrates legitimacy theory, decision theory, and sensemaking theory to analyze how managers navigate between institutional demands and cognitive limitations.

The findings reveal that ESG literacy serves as the crucial bridge between uncertain information and practical action. Managers navigate a pervasive "blackbox problem" by performing personal "sanity checks", where human contextualization and professional judgment outweigh automated ratings from external data providers. Furthermore, the study highlights how external shocks, such as geopolitical instability and the war in Ukraine, force a process of retrospective sensemaking where previously held ethical truths are renegotiated to maintain organizational legitimacy. The thesis concludes that the inherent subjectivity of the social dimension makes the individual's interpretive capacity a critical safeguard against erroneous decisions. The study contributes the insight that full standardization is not viewed as entirely desirable by practitioners, as ESG interpretation fundamentally remains a craft where the human analyst acts as the final control station.

Keywords: ESG literacy, social dimension, sensemaking, fund management, uncertainty, legitimacy.

Innehållsförteckning

Tabellförteckning	9
Förkortningar	10
1. Inledning	11
1.1 Bakgrund	11
1.2 Problemformulering	13
1.2.1 Empiriskt problem	13
1.2.2 Teoretiskt problem	14
1.3 Syfte och Frågeställningar	14
1.3.1 Syntes och forskningsbidrag	15
1.4 Avgränsningar	15
1.5 ESG i fondförvaltning – en kort bakgrund	16
2. Teori	17
2.1 Legitimitetsteori	17
2.2 Beslutsteori	18
2.2.1 Från normativ rationalitet till deskriptiv verklighet	18
2.2.2 Meningsskapande under osäkerhet	19
2.3 Teoretisk syntes	21
3. Metod	23
3.1 Forskningsmetod	23
3.2 Forskningsdesign	23
3.3 Urval	24
3.4 Insamling	25
3.4.1 Semistrukturerade intervjuer	25
3.4.2 Litteraturgenomgång	26
3.5 Analys av data	26
3.5.1 Kodning	26
3.6 Metodreflektion	28
3.6.1 Kvalitet	29
4. Empiri	33
4.1 Externa villkor för ESG-tolkning	33
4.2 Transparens i ESG-data	36
4.3 Vikten av mänsklig tolkning	38
5. Diskussion	41
5.1 Externa villkor för ESG-tolkning	41
5.2 Transparens i ESG-data	42
5.3 Vikten av mänsklig tolkning	45

6. Slutsatser	49
6.1 ESG-läskunnighet som brygga mellan osäkerhet och handling	49
6.2 Meningsskapande i en föränderlig omvärld	49
6.3 Den sociala dimensionens inneboende subjektivitet	50
6.4 Bidrag	50
6.4.1 Forskningsbidrag	50
6.4.2 Praktiskt bidrag	51
6.4.3 Vidare forskning	52
Referenser	53
Bilaga 1	57
Tema 1: Bakgrund & Roll	57
Tema 2: Kontext i beslutssituationer	57
Tema 3: Målkonflikter	57
Tema 4: Hantering av osäker och motstridig ESG-data	57
Tema 5: Tolkning & kompetens	58

Tabellförteckning

Tabell 1. Teoretiskt ramverk.....	22
Tabell 2. Medverkandetabell	25
Tabell 3. Tematisk analys	27
Tabell 4. Empirisk läskarta	33

Förkortningar

Förkortning	Betydelse
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
ESG	Environmental, Social and Governance
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
EUT	Expected Utility Theory
FN	Förenta nationerna
MSM	Multifaced Sensemaking Theory

1. Inledning

Denna uppsats syftar till att undersöka hur fondförvaltare navigerar i den sociala dimensionens subjektivitet genom individuell ESG-läskunnighet. Studien analyserar hur förvaltarens kompetens fungerar som den centrala länken för att tolka ostandardiserad information och balansera motstridiga intressentförväntningar i investeringsbeslut.

1.1 Bakgrund

Klimatförändringar och hållbarhetsutmaningar har ökat betydelsen av hållbar utveckling och förstärkt den finansiella sektorns roll i att styra kapital mot hållbara investeringar (Brundtlandkommissionen, 1987; Chytoupoulou, 2025; Sveriges riksbank, 2025). Samtidigt har den sociala dimensionen vuxit fram som en kritisk men komplex del av hållbarhetsarbetet, då företag i högre grad förväntas uppfylla ett socialt ansvar gentemot samhället (Itan et al., 2025). I detta sammanhang blir fondförvaltares beslutsfattande centralt, då de tvingas navigera i spänningen mellan logiska investeringsbeslut och en ofta osäker verklighet.

Företag förväntas utöver finansiell prestation idag även redovisa prestation inom miljömässiga, sociala och styrningsrelaterade områden. Under de senaste åren har Environmental, Social and Governance (ESG) kommit att bli ett av de mest centrala ramverken (Malik et al., 2025). ESG-begreppet introducerades år 2004 av Förenta nationernas (FN) ”Globala Compact” som ett ramverk för att integrera finansiellt väsentliga hållbarhetsrisker i investeringsanalyser (Ketterling, 2026). Genom att översätta hållbarhetsaspekter till mätbara och utvärderingsbara kriterier fungerar ESG som ett verktyg för att bedöma företags förmåga att hantera risker för att säkerställa en hållbar tillväxt (Ketterling, 2026; Katsampoxakis et al., 2026).

I takt med att ESG har utvecklats från en nischstrategi till en global samhällstrend (Fernandez et al., 2023), har rapportering av ESG-data utvecklats från att ha varit ett frivilligt etiskt åtagande till att utgöra en etablerad del av företagsrapportering för många organisationer (Malik et al., 2025). Utvecklingen vilar på behovet att upprätthålla organisatorisk legitimitet (Suchman, 1995; Itan et al., 2025), där företag strävar efter att bevisa att verksamheten ligger i linje med samhällets ”sociala kontrakt” och värderingar. Sociala risker kan därmed utgöra en direkt finansiell riskfaktor som påverkar företags trovärdighet och sociala acceptans.

Trots denna utveckling präglas ESG-området fortsatt av en konceptuell tvetydighet och metodologisk fragmentering. Det finns inget enskilt, universellt accepterat ramverk för att bedöma ESG-prestationer, utan marknaden präglas av en

omfattande regulatorisk fragmentering och en mängd olika standarder (Ketterling, 2026). Över 600 olika utvärderingssystem existerar globalt för bedömning av ESG-kriterier (Ribeiro do Amaral et al., 2023). Eftersom metoder för ESG-betyg ofta är ogenomskinliga och inkonsekventa på grund av brist på transparens och varierande metodologier, skapas svårigheter med jämförbarhet, vilket riskerar att försvaga trovärdigheten i de finansiella bedömningarna (ibid).

Denna regulatoriska osäkerhet synliggör begränsningar i traditionellt rationella beslutsmodeller, då fondförvaltare i praktiken tvingas navigera mellan motstridig information, subjektiva bedömningar och krav på legitima beslut i den sociala dimensionen. Traditionell teori om finansiellt beslutsfattande har länge dominerats av normativa modeller, där människor antas fatta rationella beslut genom att välja det alternativ som ger högst förväntad nytta (Kahneman & Tversky, 1979). Deskriptiva perspektiv menar i stället att mänskliga beslutsfattare sällan lever upp till rationella ideal, utan påverkas av en begränsad kognitiv förmåga och osäkerhet. Inom ramen för begränsad rationalitet antas beslutsfattare därför förlita sig på professionellt omdöme och tumregler snarare än strikt rationalitet vid komplexa beslutssituationer (Thorstad, 2024).

Begränsad rationalitet förstärks av den sociala dimensionens mångtydiga och icke-standardiserade karaktär, där avsaknaden av enhetliga mått gör subjektiv tolkning central i värderingsprocessen. Enligt Ribeiro do Amaral et al. (2023) har den sociala dimensionen av ESG fått betydligt mindre uppmärksamhet i både forskning och policydokument än de övriga pelarna. Medan miljöpelaren ofta ses som mer kvantifierbar (Trahan et al., 2023), omfattar den sociala pelaren ett brett och svårdefinierat spektrum av mänskliga och samhällseliga rättigheter (Barker, 2025). Detta innebär att vad som utgör god social prestation inte är objektivt givet, utan måste tolkas i relation till bransch, geografisk kontext och relevanta intressenters perspektiv. I en analys av Becchetti et al. (2022) jämfördes hur ledande globala ESG-utvärderare bedömer de olika komponenterna i den sociala dimensionen. Resultaten visade att det råder stor oenighet i vilka aspekter som bör beaktas för att utvärdera företags sociala hållbarhet. Becchetti et al. (2022) menar att oenigheten kan bero på att olika institut använder olika mått för olika innehåll vilket leder till stora skillnader i bedömningar.

Det råder en grundläggande brist på konsensus kring vad den sociala dimensionen faktiskt innefattar och hur den ska definieras (Becchetti et al., 2022). Denna oenighet har resulterat i en omfattande osäkerhet, där olika ratinginstitut ger motstridiga betyg för samma verksamhet (ibid), på grund av den sociala pelarens kvalitativa och kontextberoende natur (Ribeiro do Amaral et al., 2023). I avsaknaden av standardiserade sociala data räcker inte teknisk analys till, utan förvaltare tvingas in i en aktiv process av meningsskapande för att tolka

fragmenterade ledtrådar (Weick, 1995; Turner et al., 2023), alltså att tolka och ge mening åt splittrad information.

I detta meningsskapande blir fondförvaltares förmåga att tolka och värdera information central för beslutsfattandet, snarare än att enbart motta den passivt (Turner et al., 2023). Därav kan sambandet mellan oenigheten i data och integreringen av social hållbarhet i investeringsbeslut förstås genom betydelsen av individuell kompetens i hållbarhetsaspekter (Auzepy et al., 2024). Begreppet definieras enligt Auzepy et al. (2024) som en individs kunskap om de regler, normer och standarder som styr finansiella produkter med hållbara egenskaper. I denna uppsats översätts begreppet till ESG-läskunnighet och syftar till graden av kompetens och förståelse av ESG.

ESG-läskunnighet får en betydande roll i det tolkningsutrymme som skapas av den sociala dimensionens subjektivitet. Detta belyser huruvida variationer i ESG-läskunnighet kan antas påverka tolkningen av ESG i investeringsbeslut, särskilt i situationer där informationen är komplex, ofullständig eller motsägelsefull. Vid låg ESG-läskunnighet tenderar beslutsfattare förlita sig på förenklade indikatorer eller externa ESG-betyg, medan högre grad av ESG-läskunnighet möjliggör en mer kritisk och självständig tolkning av informationen (Auzepy et al., 2024). Detta aktualiserar frågan om vilken betydelse ESG-läskunnighet har för investeringsbeslut.

1.2 Problemformulering

1.2.1 Empiriskt problem

Trots ökad användning av ESG präglas området av en betydande regulatorisk fragmentering och metodologisk osäkerhet (Ketterling, 2026; Fernandez et al., 2023). Marknaden domineras idag av hundratals olika utvärderingssystem, vilket resulterar i att olika ratinginstitut använder motstridiga metoder och indikatorer som skapar inkonsekventa betyg för samma verksamhet (Ribeiro do Amaral et al., 2023; Ketterling, 2026). Denna brist på standardisering riskerar att undergräva trovärdigheten i de finansiella bedömningarna (Ketterling, 2026).

Problematiken är särskilt påtaglig inom den sociala dimensionen, som till skillnad från den miljömässiga pelaren ofta omfattar kvalitativa och subjektiva värderingar kring mänskliga rättigheter och samhällelig påverkan (Trahan et al., 2023; Barker, 2025). Då det saknas ett akademiskt och praktiskt samförstånd kring vad som utgör en ”god social prestation” tvingas förvaltare tolka informationen i relation till specifika branscher och kontexter (Becchetti et al., 2022; Ribeiro do Amaral et al., 2023).

I praktiken tvingas fondförvaltare hantera en omfattande ”blackbox-problematik”, där externa dataleverantörers metoder är ogenomskinliga och informationen präglas av inkonsekvent rapportering (Bhatia, 2025; Catalyst, 2025). Samtidigt rapporteras en betydande kompetensbrist inom sektorn, där en stor del av de anställda i finansbranschen upplever en brist på hållbarhetskompetens inom sina egna organisationer (A4S, 2023). Detta skapar ett praktiskt gap där förvaltarens individuella förmåga att tolka komplex och ostandardiserad information – så kallad ESG-läskunnighet – blir den centrala länken i investeringsprocessen (Auzepy et al., 2024). Utan tillräcklig kompetens riskerar investeringsbesluten att vila på tekniskt korrekt data men missar den verkliga kontexten (Auzepy et al., 2024; Ketterling, 2026).

1.2.2 Teoretiskt problem

Ur ett teoretiskt perspektiv har forskningen kring finansiellt beslutsfattande länge dominerats av normativa modeller, såsom Expected Utility Theory (EUT), som förutsätter en rationell agent med tillgång till fullständig information. Denna ansats har dock visat sig otillräcklig för att förklara beslutsfattande under den radikala osäkerhet som präglar ESG-området, där utfall inte bara handlar om finansiell nytta utan även om svårbedömda etiska och sociala konsekvenser (Kahneman & Tversky, 1979; Barros, 2010). Här uppstår en spänning mellan rationella ideal och den begränsade rationalitetens verklighet, där förvaltare tvingas använda förenklade tumregler för att navigera i informationsöverflöd och kognitiva begränsningar (Thorstad, 2024)

Det teoretiska gapet ligger i förståelsen av hur denna osäkerhet hanteras på individnivå genom meningsskapande. Medan tidigare forskning ofta fokuserat på organisatoriska system, saknas en djupare analys av hur den enskilde förvaltaren aktivt konstruerar mening ur fragmenterade sociala data för att kunna gå från förvirring till handling (Turner et al., 2023; Sendlhofer & Tolstoy, 2022). Det finns en teoretisk klyfta mellan institutionella förväntningar på legitimitet – där organisationer strävar efter att framstå som hållbara för att uppfylla ett ”socialt kontrakt” – och den faktiska kognitiva processen hos beslutsfattaren. Genom att integrera legitimitetsteori, deskriptiv beslutsteori och teorin om meningsskapande kan vi belysa hur individuell ESG-läskunnighet fungerar som en förmedlande faktor som avgör om osäkra data transformeras till meningsfulla investeringsval eller om hållbarhetsmålen stannar vid symboliska handlingar.

1.3 Syfte och Frågeställningar

Syftet med denna uppsats är att undersöka vilken betydelse individuell ESG-läskunnighet har för hur fondförvaltare tolkar och integrerar den sociala

dimensionen i sina investeringsbeslut. Uppsatsen avser att analysera hur dessa professionella aktörer navigerar i komplexa beslutssituationer präglade av osäker och svårtolkad ESG-information, samt hur de hanterar och värderar varierande och ibland motstridiga data. Genom att studera dessa processer syftar uppsatsen till att bidra med en djupare förståelse för hur individuell kompetens och tolkningsförmåga påverkar integrationen av social hållbarhet i finanssektorn.

Med utgångspunkt i detta syfte har följande frågeställningar formulerats:

Frågeställningar

Hur påverkar individuell ESG-läskunnighet fondförvaltares tolkning och integration av den sociala dimensionen i investeringsbeslut under osäkerhet?

1. Vilken betydelse har individuell ESG-läskunnighet för hur ESG-information används i investeringsbeslut?
2. Hur skapar fondförvaltare mening kring den sociala dimensionen av ESG i situationer där informationen är osäker eller motsägelsefull?

1.3.1 Syntes och forskningsbidrag

Genom att studera mötet mellan empirins krav på navigeringsförmåga i en osäker miljö och teorins fokus på beslutsfattarens individuella kompetens, ämnar denna uppsats fylla det identifierade gapet. Uppsatsen belyser hur ESG-läskunnighet formar tolkningen av den sociala dimensionens kvalitativa och subjektiva karaktär och hur denna tolkning omsätts i konkreta investeringsbeslut. Därigenom skapas en fördjupad förståelse för hur individuell kompetens påverkar översättningen av diffusa sociala normer till faktiska portföljval. Vidare bidrar uppsatsen till att förstå sambandet mellan individuell läskunnighet och besluts kvalitet, där individuell kompetens fungerar som en motkraft till att hållbarhetsmål förblir rent retoriska. På en marknad där mänsklig tolkning väger tyngre än standardiserade siffror, blir förvaltarens läskunnighet den centrala länken för att säkerställa en disciplinerad beslutsprocess.

1.4 Avgränsningar

Uppsatsen fokuserar uteslutande på professionella aktörer inom finanssektorn, specifikt fondförvaltare. Denna avgränsning har gjorts eftersom dessa aktörer spelar en nyckelroll i kapitalallokering och ESG-integration. Uppsatsen exkluderar privatpersoners direkta agerande, även om deras preferenser kan utgöra en extern press på de professionella förvaltarna.

Fokus ligger på integrationen av ESG-faktorer, vilket innefattar miljömässigt ansvar, socialt ansvarstagande och bolagsstyrning, med speciellt fokus på den sociala dimensionens subjektiva verklighet. Inom detta område prioriteras hur aktörerna förhåller sig till aktuella regulatoriska ramverk såsom Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), EU-taxonomin, European Sustainability Reporting Standards (ESRS) och andra externa villkor som förändring i världspolitiken. Uppsatsen kommer inte att behandla traditionell finansiell analys som saknar koppling till hållbarhet, utöver de fall där finansiella mål hamnar i direkt konflikt med ESG-hänsyn.

Undersökningen begränsas till att analysera investeringsstrategier och det faktiska beslutsfattandet. Detta inkluderar hur olika metoder, såsom exkludering, aktivt ägande och positiv screening, tillämpas i praktiken. Särskilt vikt läggs vid de beslutssituationer som präglas av komplexitet, osäkra data eller motstridiga krav samt processer och resonemang som leder fram till valda investeringar.

1.5 ESG i fondförvaltning – en kort bakgrund

ESG står för Environmental, Social and Governance (miljömässigt ansvar, socialt ansvarstagande och bolagsstyrning). Det är ett ramverk för att integrera och utvärdera hållbarhetsfaktorer i investeringsbeslut och affärsverksamhet (Auzepy et al., 2024). Den sociala delen i ESG fokuserar på hur företag hanterar relationer med människor och samhälle (Katsampoxakis et al., 2026; Narula et al., 2023). För att dessa kvalitativa hållbarhetsaspekter ska kunna omsättas i handling krävs professionella investeringsstrukturer där ramverket operationaliseras som ett verktyg för riskhantering och värdeskapande, det vill säga fondförvaltning.

Fondförvaltning är den professionella administrationen av en fonds kapital, där fondförvaltare fattar beslut om köp och försäljning av värdepapper för att nå fondens mål (Avanza, u.å.). Fondförvaltningen styrs av fondbestämmelser och en investeringsfilosofi (ibid). En fond är en samling finansiella instrument, såsom aktier eller obligationer, där kapital från flera sparare samlas för att ägas gemensamt. Genom denna struktur uppnås riskspridning och lägre risk för den enskilde spararen jämfört med placeringar i enstaka tillgångar (ibid).

Ansvar för att analysera marknaden och genomföra investeringsstrategier ligger hos fondförvaltaren (ibid), som i dagens finansiella landskap även förväntas tolka hållbarhetsinformation (Auzepy et al., 2024). ESG-integration används som ett verktyg för riskhantering och hållbar tillväxt genom exempelvis exkludering och aktivt ägande (Ketterling, 2026; Katsampoxakis et al. 2026; Narula et al., 2023).

2. Teori

Kapitlet presenterar legitimitetsteori, beslutsteori och meningsskapande. Teorierna belyser drivkrafter, kognitiva begränsningar och hur förvaltare navigerar i den sociala dimensionens subjektiva verklighet, där värderingar snarare än enbart siffror styr

2.1 Legitimitetsteori

Legitimitetsteori utgår från antagandet att organisationer ständigt strävar efter att säkerställa att deras verksamhet uppfattas som legitim av det omgivande samhället (Itan et al., 2025). Teorin vilar på idén om ett ”socialt kontrakt” mellan organisationen och samhället, vilket innebär att företag förväntas agera i enlighet med både formella och informella sociala förväntningar och värderingar (ibid). För att bibehålla sin sociala acceptans måste organisationer bevisa att de inte enbart tillgodoser investerarnas rättigheter utan även tar hänsyn till allmänhetens bredare intressen (Itan et al., 2025).

Inom ramen för ESG fungerar hållbarhetsrapportering som ett strategiskt verktyg för att bygga, bibehålla eller reparera legitimitet (Itan et al., 2025). Genom att vara transparenta med sina ESG-initiativ kan företag signalera sitt engagemang för samhällsansvar och därigenom minska risken för negativa marknadsreaktioner, såsom sjunkande aktiekurser, förlorat förtroende eller minskat stöd från intressenter (Itan et al., 2025). Detta är särskilt relevant när ett företag uppfattas agera i strid med samhällets förväntningar, i sådana lägen används ökad transparens i rapporteringen ofta för att försöka förändra intressenters uppfattning om bolagets faktiska hållbarhetsarbete (Itan et al., 2025).

Juridifiering av det finansiella landskapet – där tidigare mjuka sociala normer gradvis har omvandlats till bindande rättsliga förpliktelser genom nya regelverk såsom CSRD – har kommit att omförhandla innebörden av legitimitet med avseende på hållbar utveckling. Inom ett institutionellt perspektiv kan denna utveckling förstås som en form av institutionalisering, där legitimitet och institutionalisering i praktiken betraktas som synonyma begrepp (Suchman, 1995). Enligt detta synsätt formas organisationen av normer och förväntningar i samhället, snarare än enbart av enskilda aktörers medvetna styrning (ibid). Legitimitet definieras här som en generaliserad uppfattning om att en organisations handlingar är önskvärda, riktiga eller lämpliga inom ett socialt konstruerat system av normer och värderingar (ibid). Denna utveckling innebär att hållbarhet inte längre enbart betraktas som ett frivilligt etiskt åtagande, utan har blivit en integrerad del av företagets interna styrning och riskhantering för att säkerställa långsiktig tillväxt

(Ketterling, 2026). Investerare och förvaltare ser därför brott mot exempelvis mänskliga rättigheter som en direkt finansiell riskfaktor som kan skada ett varumärkes trovärdighet, dess legitimitet och därmed dess aktiekurs på lång sikt.

I en miljö präglad av regulatorisk osäkerhet och brist på standardiserade data för den sociala dimensionen, blir legitimitetsteorin ett viktigt verktyg för att förstå varför vissa hållbarhetsaspekter prioriteras. Eftersom den sociala pelaren är kvalitativ och kontextberoende, måste förvaltare tolka vad som anses legitimt i relation till specifik bransch och geografi. Legitimitetsteorin förklarar därmed hur förvaltare navigerar i spänningen mellan strikt finansiell logik och behovet av att upprätthålla bolagets moraliska anseende inför en granskande omvärld.

2.2 Beslutsteori

Beslutsteori delas in i normativa perspektiv, såsom Expected Utility Theory (EUT) för rationella utfall, och deskriptiva perspektiv som förklarar faktiskt beteende (Nationalencyklopedin, u.å.; Kahneman & Tversky, 1979). Simons (1955) teori om begränsad rationalitet betonar att kognitiva hinder omöjliggör full rationalitet (Barros, 2010; Thorstad, 2024). Detta utvecklas i prospektteorin genom begreppet förlustaversion, vilket är särskilt relevant när finansiella och etiska ESG-mål ska balanseras (Kahneman & Tversky, 1979). För att navigera i denna komplexitet krävs meningsskapande, där individer aktivt tolkar ledtrådar för att kunna agera under osäkerhet (Weick, 1995; Turner et al., 2023)

2.2.1 Från normativ rationalitet till deskriptiv verklighet

Inom beslutsteorin görs en grundläggande distinktion mellan normativa teorier och deskriptiva teorier (Nationalencyklopedin, u.å.). Normativa teorier har en ansats som hjälper till att uppnå specifika mål; den syftar till att definiera de logiska regler och kriterier som en beslutsfattare bör följa för att vara konsekvent och rationell, ofta med det uttalade målet att maximera nytta. Ett exempel är Expected Utility Theory (EUT), som förutsätter att en rationell beslutsfattare väger samman nyttan av möjliga konsekvenser med deras sannolikhet för att maximera den förväntade nyttan (Nationalencyklopedin, u.å.; Kahneman & Tversky, 1979). Inom företagsekonomi innebär detta ofta att nytta av olika alternativ utvärderas i termer av förmögenhetsnivåer (Kahneman & Tversky, 1979).

Deskriptiv teori fokuserar i stället på att beskriva, förklara och förutsäga faktiskt beteende genom empiriska observationer. Den erkänner att mänskliga beslutsfattare sällan lever upp till den absoluta rationalitetens ideal utan påverkas av begränsad kognitiv förmåga, emotioner och systematiska tankefel (Kahneman & Tversky, 1979). Som en bro mellan dessa två poler fungerar teorin om begränsad rationalitet

populariserad av Herbert Simon (1955) (Barros, 2010). Denna ansats hävdar att ”gränser spelar roll” för rationellt tänkande, då våra begränsade kognitiva förmågor och de kostnader som är förknippade med informationsbearbetning gör det omöjligt att alltid utföra de komplexa beräkningar som normativa modeller kräver (Thorstad, 2024).

I stället för att utgå från en idealiserad aktör med obegränsad beräkningskraft, utgår begränsad rationalitet från att människan är en varelse med en specifik kognitiv arkitektur där principen om att ”bör förutsätter kan” är central; vi kan inte krävas utföra processer som ligger utanför vår förmåga (Thorstad, 2024). Detta innebär ett skifte från att se rationalitet som enbart måluppfyllelse till att fokusera på hur beslut faktiskt fattas genom rimliga processer och tumregler i komplexa situationer (ibid).

I praktiken har därför EUT visat sig otillräcklig för att förklara mänskligt beteende, särskilt vid beslut under risk och osäkerhet. Kahneman och Tverskys (1979) prospektteori utgör en central kritik genom att visa att individer systematiskt bryter mot det rationella tänkandet att de förväntas ta beslut för att maximera nyttan. Enligt prospektteorin utvärderas utfall som vinst eller förlust i förhållande till en subjektiv referenspunkt, snarare än utifrån den absoluta förmögenhetsnivån. Ett bärande begrepp är förlustaversion, där den psykologiska smärtan av en förlust väger tyngre än glädje av en motsvarande vinst, vilket leder till riskminimering vid möjliga vinster men risksökande beteenden för att undvika säkra förluster (Kahneman & Tversky, 1979). Detta är relevant för ESG-investeringar, där osäkerheten kring framtida avkastning kontra etiska värden kan skapa komplexa psykologiska avvägningar. Exempelvis visar Kahneman och Tversky (1979) hur förvaltare kan uppleva en ”låst” situation när finansiella avkastningsramar krockar med etiska krav på exkludering av marknadsledande bolag, vilket tvingar fram svåra val mellan kortsiktig finansiell risk och långsiktig hållbar nytta.

2.2.2 Meningsskapande under osäkerhet

Teorin om meningsskapande har sitt ursprung i behovet att förstå hur människor hanterar en verklighet som ständigt förändras (Turner et al., 2023). Termen meningsskapande nämndes för första gången i Karl Weicks bok ”The Social Psychology of Organizing” år 1969 (Sendlhofer & Tolstoy, 2022) och har därefter utvecklats av flera pionjärer från olika vetenskapliga discipliner (Turner et al., 2023). Teorin ses som en förändringskraft för att skifta forskningsfokus från systemcentrerade till användarcentrerade fenomen där människan ses som en aktiv skapare snarare än passiv mottagare. Syftet är att förklara hur människor hanterar situationer där befintlig kunskap inte räcker till (Turner et al., 2023). Teorin fokuserar på hur människor konstruerar mening för att kunna gå från förvirring till handling, i stället för informationsöverföring (Sendlhofer & Tolstoy, 2022).

Processen för meningsskapande tar sin början när en individ identifierar specifika ledtrådar i en föränderlig omvärld (Weick, 1995; Hayden et al., 2022). Ledtrådarna kan definieras som bekanta strukturer i miljön som fungerar som referenspunkter. Utifrån dessa ledtrådar utvecklar individer en större förståelse av en situation vilket blir nödvändigt för att fatta beslut i ögonblick av osäkerhet. Valet av ledtrådar är inte slumpmässigt, utan styrs av individens identitet. Rolluppfattning, tidigare erfarenhet och underliggande värderingar fungerar som kognitiva filter som avgör vad som uppmärksammas och hur det tolkas (ibid).

När nya ledtrådar bryter mot förväntningar eller utmanar rådande ordningen uppstår meningsbrytande, där den befintliga förståelsen raderas (Weick, 1995; Hayden et al., 2022). Detta skapar ett kritiskt ögonblick där individen tvingas in i en aktiv meningsskapandeprocess för att återfå känsla av ordning (Huzzard, 2004; Hayden et al., 2022). Handlingen som sker som ett resultat av de ledtrådar som valts kommer ändra situationen i organisationen och kommer ha en roll i vilka ledtrådar som blir relevanta att notera i framtiden. Weick (1995) beskriver detta som en pågående process där organisationer hanterar förändring genom att skapa mening i efterhand, genom att tolka och förstå händelser retrospektivt (Hayden et al., 2022). Weick (1995) betonar även att meningsskapandet drivs av rimlighet snarare än av absolut sanning, då målet är att konstruera en bild som känns tillräckligt sammanhängande för att möjliggöra handling. Viktigt i processen är även meningsgivande som populariserades av Gioia och Chittipeddi (1991), vilket är en process där en aktör försöker påverka andras meningsskapande i syfte att en alternativ verklighet ska accepteras (Hayden et al., 2022).

Dessa klassiska begrepp, från ledtrådar och retrospektion till meningsgivande, utgör fundamentet i den kognitiva processen, men det är först i modern forskning som de har sammanfogats till en enhetlig modell. För att integrera de viktigaste ramverken under de senaste decennierna inom meningsskapande har Turner et al. (2023) utvecklat ”Multifaced Sensemaking Theory” (MSM). Utvecklingen bygger på en omfattande litteraturstudie av fältets fem pionjärer som format teorin om meningsskapande, i syfte att integrera och syntetisera pionjärernas idéer till en sammanhängande teori.

Den sammanhängande teorin inkluderar komponenter från tidigare etablerade modeller för att sedan visa hur dessa delar hänger ihop som en helhet. En central komponent i MSM är att meningsskapande inte bara är en tankeverksamhet, utan en blandning av två huvudsakliga mänskliga dispositioner: förnuft och handling. Dessa två dispositioner utgör tillsammans nio steg för meningsskapande. Förnuft omfattar steg 1–5 och fokuserar på resonemang och förståelse av situationen. Handling omfattar följaktligen steg 7–9 och fokuserar på praktisk handling och resultat. Mellan dessa steg återfinns en ytterligare komponent i steg 6, bryggan, som

sammanlänkar förnuft och handling genom att låta aktören teoretisera kring sina observationer innan handling vidtas och därav fungerar som den kritiska länken (Turner et al., 2023).

Genom att se investeringsbeslut som en aktiv tolkningsprocess snarare än en rent teknisk analys, kan teorin om meningsskapande förklara hur individuell ESG-läskunnighet fungerar som den centrala länken mellan information och handling. Inom fondförvaltning kan meningsskapande användas för att förklara hur förvaltare navigerar i den osäkerhet och tvetydighet som ofta omger ESG-investeringar, särskilt när det gäller den komplexa sociala dimensionen. Eftersom sociala hållbarhetsdata ofta är komplex och öppen för tolkning (Ribeiro do Amaral et al., 2023), räcker det inte med en teknisk analys utan det krävs en mänsklig process där förnuft rör sig mot handling. Då meningsbrytande uppstår till följd av att osäker ESG-data inte kan förklara en social händelse måste förvaltaren gå in i en aktiv process av meningsskapande för att bygga kognitiva broar mellan osäkerhet och handling. Därmed skapas behovet av mänsklig tolkning för att fatta rimliga beslut. Eftersom fondförvaltare är en del av den nyckelroll som finansbranschen innebär blir det även viktigt att kommunicera och rättfärdiga beslutet till allmänheten, det vill säga meningsgivande.

2.3 Teoretisk syntes

Teorierna bildar ett integrerat ramverk genom att förena institutionella drivkrafter med kognitiva processer för att förklara hur finansiell logik möter socialt ansvar. Legitimitetsteorin utgör ramverkets yttre skal och förklarar varför aktörer agerar, eftersom de strävar efter att uppfylla ett "socialt kontrakt" för att säkerställa samhällelig acceptans och undvika finansiella risker kopplade till förlorat förtroende. Deskriptiv beslutsteori bidrar med förståelsen för ramverkets begränsningar, genom bland annat begreppet begränsad rationalitet. Termen belyser att förvaltare, på grund av kognitiva hinder, ofta använder tumregler snarare än absolut rationalitet vid osäkerhet. Teorin om meningsskapande fungerar som ramverkets processmotor som i nio steg förklarar hur förvaltare aktivt konstruerar mening ur fragmenterad information för att kunna gå från förvirring till handling.

Ramverket hjälper oss att se att ESG-investeringar inte är en rent teknisk analys, utan en aktiv mänsklig tolkningsprocess där subjektivitet, centralt i den sociala dimensionen av ESG, spelar en avgörande roll. Det synliggör hur förvaltare extraherar specifika ledtrådar ur miljön och hur de navigerar när data anses osäkert, vilket skapar tillståndet meningsbrytande. Genom detta synsätt kan synliggöras hur ESG-läskunnighet blir länken mellan osäkra data och faktiska investeringsbeslut. Ramverket kommer användas för att analysera hur fondförvaltare navigerar i den komplexa sociala dimensionen av ESG genom att följa rörelsen från förnuft, via

bryggan, till praktisk handling. I analysen bidrar legitimitetsteorin till att synliggöra hur behovet av att upprätthålla bolagets moraliska anseende och uppfylla det sociala kontraktet fungerar som en drivkraft i förnuftets sökande efter legitima ledtrådar. Samtidigt används deskriptiv beslutsteori för att förklara hur förvaltaren, begränsad av sitt tankemönster, navigerar mellan normativa ideal och en subjektiv verklighet i bryggan där komplexa psykologiska avvägningar görs mellan finansiell risk och etiska krav. Genom att integrera dessa perspektiv synliggörs hur förvaltaren går från att tolka osäkra sociala ledtrådar till att genomföra och slutligen rättfärdiga konkreta investeringsbeslut.

Tabell 1. Teoretiskt ramverk

Teori	Definition	Roll i helheten
Legitimitetsteori	Hjälper oss att se att förvaltaren prioriterar exkludering för att skydda fondens moraliska anseende inför en granskande omvärld.	Drivkraften: Förklarar <i>varför</i> aktören agerar och vilka yttre förväntningar som styr prioriteringar.
Deskriptiv beslutsteori	Förklarar att osäker ESG-data leder till att fondförvaltare använder professionellt omdöme och subjektiva bedömningar i sina investeringsbeslut.	Begränsningarna: Beskriver den kognitiva verkligheten och de <i>subjektiva avvägningar</i> som sker i beslutsögonblicket.
Meningsskapande under osäkerhet	Visar hur förvaltaren hanterar etiska konflikter genom att omtolka, överväga alternativa scenarier och legitimera sitt beslut.	Processen: Fungerar som den <i>processmotor</i> som visar steg för steg hur förvaltaren går från förvirring till beslut.

3. Metod

I följande kapitel redogörs för de metoder och tillvägagångssätt som använts för att besvara uppsatsens forskningsfrågor.

3.1 Forskningsmetod

Uppsatsens forskningsmetod baserades på en kvalitativ metod med en induktiv ansats, med syfte att få en djupgående förståelse för hur fondförvaltare navigerar i komplexa beslutssituationer. Enligt Bryman och Bell (2017, s. 45) kännetecknas en induktiv ansats av en process där empiri leder till teori, vilket innebär att forskaren utgår från insamlad empiri för att generera teori. Data samlades in för att upptäcka mönster som kunde ligga till grund för nya teoretiska slutsatser.

Uppsatsen följde en socialkonstruktionistisk ontologi, vilket innebär att sociala företeelser och deras mening inte betraktades som objektiva sanningar som existerar oberoende av oss, utan som något som sociala aktörer kontinuerligt skapar genom samspel med varandra (Bryman & Bell 2017, s. 53). I denna uppsats betraktades ESG-integrering i fondförvaltning inte som en objektiv sanning, utan som en social verklighet som ständigt förändrades genom förvaltarnas tolkningar och handlingar. Genom detta perspektiv kunde uppsatsen undersöka hur förvaltarna genom sina subjektiva bedömningar gav mening åt osäkra eller motstridiga data, vilket motiverade en socialkonstruktionistisk ontologi. I linje med undersökningens kvalitativa utgångspunkt utgick den epistemologiska inriktningen från ett tolkningsperspektiv. Enligt Bryman och Bell (2017, s. 49) syftar tolkningsperspektivet till att den sociala verkligheten skiljer sig från naturen i vilket forskaren behöver skapa sig en förståelse av handlingars subjektiva mening. Eftersom uppsatsens syfte formulerades till hur fondförvaltare tolkar den sociala dimensionen, krävdes en epistemologi som erkände att kunskap och sociala fenomen inte är objektiva, utan baseras på aktörernas subjektiva förståelse. Detta ansågs gå hand i hand med uppsatsens socialkonstruktionistiska utgångspunkt, som betonade flera möjliga tolkningar i stället för en enda objektiv sanning.

3.2 Forskningsdesign

Uppsatsen utformades som en multipel fallstudie (Bryman & Bell, 2017, s. 90) som undersökte ett flertal svenska fondförvaltare och deras relation till den sociala dimensionens ESG-data i investeringsstrategier. Uppsatsen utgick initialt från ESG som ett brett forskningsområde utan fokus på någon specifik dimension. Det var efter flertalet samtal med de medverkande som idén om den sociala dimensionens komplexitet växte fram och ansågs relevant att fokusera mer på. Detta då den

sociala dimensionen av ESG ansågs subjektiv och kvalitativ i jämförelse med de andra komponenterna, vilket blev intressant undersöka. Designen fokuserar på de olika fallens unika kontext, vilket enligt Bryman och Bell (2017, s. 90) kännetecknar en multipel fallstudie. Det centrala argumentet för denna typ av forskningsdesign ligger i en underlättad teoriutveckling (Bryman & Bell 2017, s. 93) i vilken forskaren kan identifiera generella mönster som är giltiga i flera sammanhang. Argumentet stöds av Baskarda (2015) som menar att en multipel fallstudie syftar till en replikeringslogik där framväxande teori stödd av fler fall blir betydligt mer trovärdig än om den baseras på ett enda fall. Fallstudier syftar inte till att generalisera till populationer, utan snarare att generalisera till teorier (Baskarda, 2014, s. 4; Yin, 2009) och därmed blev detta argument relevant som stöd till val av forskningsdesign, eftersom utrymme fanns att skifta fokus till den sociala dimensionen vilket möjliggjorde djupare analys.

3.3 Urval

För att besvara uppsatsens syfte har ett målstyrt urval använts, vilket innebär att urvalet bestämts strategiskt utifrån de formulerade forskningsfrågorna (Bryman & Bell, 2017, s. 407), där forskarna aktivt valde fondförvaltare med koppling till hållbara investeringar. Urvalet hade även inslag av bekvämlighetsurval (Bryman & Bell, 2017, s. 665) då 13 av de totalt 26 kontaktade var kontakter som forskarna givits av en bekant. Det specifika målstyrda urvalet var ett teoretiskt urval, vilket syftar till en kontinuerlig process i att generera teori (Bryman & Bell, 2017, s. 409), vilket gick i linje med den iterativa process som en induktiv ansats innebär, det vill säga att forskarna ständigt rört sig mellan empiri och teori.

Några urvalskriterier definierades för att fastställa urvalets omfattning och kunna bestämma det målstyrda urvalet. De urvalskriterier som de medverkande behövde uppfylla var: (i) Fondbolag verksamma inom den svenska finansmarknaden och (ii) Individer med direkt ansvar i investeringsbeslut och ESG-integrering. Inom andra kriteriet (ii) har individernas yrkesroll varierat och alltså inte varit en enda bestämd roll. Individerna som har intervjuats har haft roller som fondförvaltare, ESG-analytiker samt hållbarhetsansvarig med mera.

Urvalsprocessen startade med att identifiera potentiella organisationer eller individer via offentliga databaser, framför allt via Fondbolagens förening samt sökning efter ”Svenska fondförvaltare” via Google. Detta med syftet att finna lämpliga kandidater till de planerade semistrukturerade intervjuerna. Kandidater som uppfyllde de satta urvalskriterierna kontaktades via E-post. Den initierande mejlkonversationen innehöll information om uppsatsens syfte, den planerade intervjutiden, försäkran om konfidentialitet och anonymitet samt understrykande om frivilligt deltagande. Slutligen mejlades 26 fondbolag varav nio ställde upp på

intervju. Av dessa nio föll samtliga inom ramen för uppsatsen och inkluderades och analyserades. De allra flesta intervjuer, åtta intervjuer, genomfördes via digitalt Microsoft Teams samtal. Detta på grund av begränsad tillgång till fysiska möten, bland annat av effektivitetsskäl och för att spara tid för bägge parter. Endast en intervju genomfördes via ett fysiskt möte. Forskarna agerade flexibelt genom hela processen för att på bästa sätt matcha de medverkandes villkor.

3.4 Insamling

3.4.1 Semistrukturerade intervjuer

Datainsamlingsmetoden bestod av nio semistrukturerade intervjuer med individer inom den svenska fondmarknaden som har ett direkt ansvar i investeringsbeslut och ESG-integrering. Insamlingen genomfördes mellan den 8 och 24 april 2026. De medverkandes roller och erfarenhet inom de olika organisationerna har varierat (se tabell 2), i syfte att nå bredd. Även typen av fondförvaltning har varierat, där tre olika typer identifierats; i) Aktiefonder ii) Tjänstepension/försäkring och iii) Pensionsförvaltning. F1–F9 står för fondförvaltare 1–9.

Tabell 2. Medverkandetablell

Medverkande	Roll	Fondtyp	Erfarenhet i år	Ålder
F1	Hållbarhetsansvarig	Aktiefonder	1 ½	26
F2	ESG analyst	Aktiefonder	30+	56
F3	ESG specialist	Tjänstepension/försäkring	15+	44
F4	Hållbarhetschef	Aktiefonder	3 ½	36
F5	Hållbarhetsanalytiker	Aktiefonder	10+	59
F6	Engagement manager	Pensionsförvaltning	16+	37
F7	Senior analyst	Pensionsförvaltning	7+	34
F8	Hållbarhetsansvarig	Tjänstepension/försäkring	20	57
F9	Hållbarhetsansvarig	Aktiefonder	7	29

Att en kvalitativ intervju är semistrukturerad innebär att datainsamlingsmetoden präglas av en kombination av förutbestämde teman och en hög grad av flexibilitet. En intervjuguide (se bilaga) formulerades och användes där forskarna utgick från en lista med specifika teman som skulle beröras. De medverkande hade stor frihet att utforma sina svar utifrån eget perspektiv, i enlighet med vad en semistrukturerad intervju innebär (Bryman & Bell, 2017, s. 454). I stor utsträckning ställdes frågorna i den ordning forskarna utformat intervjuguiden, men intervjuerna fungerade även som ett flytande samtal där följdfrågor kunde förekomma. Ett semistrukturerad tillvägagångssätt var väl motiverat av metodologiska skäl, eftersom uppsatsens

karaktär genomgående varit induktiv. Semistrukturerade intervjuer ansågs möjliggöra en nödvändig flexibilitet i utformandet av intervjuguiden och i sin tur en möjlighet att utforska subjektiva tolkningar på djupet. Metoden gjorde även att frågor kunde omformuleras under tidens gång, exempelvis för att fånga mer om den sociala dimensionen.

3.4.2 Litteraturgenomgång

En genomgång av redan existerande litteratur är enligt Bryman och Bell (2017, s. 115) nödvändigt av flera skäl. Dels motiveras litteraturgenomgången av det centrala skälet att ta reda på existerande kunskap och vad som redan skrivits om, för att slippa repetera tidigare forskning och kunna finna en lucka i empirin (ibid). Litteraturgenomgången utgör grunden för berättigande av uppsatsens forskningsfrågor och fångar en utgångspunkt för uppsatsens metodologiska tillvägagångssätt (ibid). En god genomgång av litteraturen möjliggör även en starkt trovärdighet, där forskaren uppfattas ha goda kunskaper på det utforskade området (Bryman & Bell, 2017, s. 116).

För att kartlägga den existerande litteraturen inom det valda forskningsområdet användes främst vetenskapliga artiklar. För att garantera trovärdig och väl underbyggd forskning har sökningen genomförts via akademiska databaser, främst via Google Scholar och Sveriges lantbruksuniversitets söktjänst Primo. I söktjänsten Google Scholar har artiklar filtrerats efter både årtal och relevans.

3.5 Analys av data

För att analysera den insamlade empirin genomfördes en tematisk analys, som är en metod som innebär en process från transkribering till kategorisering och slutligen identifiering av specifika teman (Bryman & Bell, 2017, s. 556). Processen utgick från att identifiera mönster i form av att frekvensen av ett visst ord eller begrepp blev avgörande för att skapa temat.

3.5.1 Kodning

Kodningsprocessen från rådata till teori startade efter att samtliga semistrukturerade intervjuer genomförts. Processen startade med att forskarna bekantade sig med materialet genom upprepad genomläsning av transkriptionerna i syfte att hitta mönster. I de första läsningarna genomfördes inga markeringar eller notiser, utan endast läsning för att få en övergripande bild av materialet.

När en övergripande bild hade formulerats genomfördes en till läsning där forskarna startade en kodning inspirerad av öppen, axial och selektiv kodning, i linje med Strauss och Corbins (1990) kodning i grundad teori. I den öppna

kodningen genomfördes en analytisk nedbrytning där data bröts ned och händelser jämfördes med varandra för att hitta likheter och skillnader. När liknande händelser identifierades gavs de en gemensam konceptuell etikett, det vill säga sammanfattades till ett begrepp, som markerades i transkriberingarna. Den andra kodningen, det vill säga den axiala, genomfördes naturligt då forskarna efter första kodningen skapade ett analytiskt samband. Kopplingar skapades mellan de olika identifierade konceptuella etiketterna i syfte att specificera hur de påverkar varandra i ett mönster. Etiketterna kopplades alltså till kontexter och skapade ett förklaringsvärde. Den selektiva kodningen motsvarar uppsatsens olika teman. I denna fas förenade forskarna kategorierna till en kärnkategori som representerar det centrala fenomenet i uppsatsen. Kärnkategorierna representerar uppsatsens fyra teman (se tabell 3).

Tabell 3. Tematisk analys

Citat	1: a kodning	2: a kodning	Tema
”Tidigare investerade vi inte i vapen, men i och med krig i vår omvärld har inställningen förändrats till [...] rätt att försvara sig, vilket påverkar hur vi agerar.”	Drivkraft, Förändring, Omvärldsfaktorer, Omvärdering	ESG-kriteriernas föränderlighet belyser hur geopolitiska konflikter skapar komplexa målkonflikter mellan tidigare strikta exkluderingskriterier och nya behov av nationell beredskap.	Externa villkor för ESG-tolkning
”Ett annat problem är blackbox-karaktären hos vissa data, där det är svårt att förstå metodiken, hur trösklar sätts eller hur risker viktas [...]”	Skepsis, Icke-transparens, Externatet, Otydlighet, Informationsunderläge	Externa modeller som ett transparensproblem där metodologisk ogenomskinlighet gör ESG-data svårhanterlig.	Transparens i ESG-data
“Vi gör en sanity check och frågar oss hela tiden	Granskning, Ifrågasättande, Kritisk, Tolkning	Investeraren som ett kritiskt filter för att omvandla ESG-data	Vikten av mänsklig tolkning

varför? [...].
Man måste förstå
metodologin
bakom poängen
– varför är en
sjua bättre än en
femma?”

till meningsfulla
insikter genom
mänsklig
kontextualisering.

3.6 Metodreflektion

Kvalitativa studier kan kritiseras för hög subjektivitet, betonar Bryman och Bell (2017, s. 393). Kritiken påstår att kvalitativa resultat anses vara alltför beroende av forskarens egna uppfattningar där forskaren delvis konstruerar den data som studeras. Kritiken syftar även till forskningens inledningsvisa öppenhet som under processen smalas ned utan vidare förklaring varför (ibid). Vidare kritik gäller svårigheter att replikera på grund av en ostrukturerad process och forskarens höga subjektivitet (ibid).

Eftersom urvalet valdes till ett målstyrt urval kunde urvalet inte generaliseras till en population (Bryman & Bell, 2017, s. 406), vilket i uppsatsens fall innefattar alla fondförvaltare. Eftersom kvalitativa metoder angriper ett mindre urval med högre intensitet handlar det om djup före bredd, vilket lyfter fokus på den kontextuella meningen (Bryman & Bell, 2017, s. 382). Syftet med uppsatsen har inte varit att generalisera, utan att skapa överförbara resultat genom djupa redogörelser kring den sociala dimensionens tolkningsutrymme, i linje med Guba och Lincoln (1985) (ibid). Därmed var det lilla men intensiva urvalet fördelaktigt då det möjliggjorde djupare analys i fondförvaltarens olika kontexter. Annan aktuell kritik är brist på transparens kring information i hur urvalet valts ut (Bryman & Bell, 2017, s. 394). Denna kritik bemöttes genom välformulerade urvalskriterium som motiverar på vilka grunder de medverkande valdes ut.

Astner (2026) poängterar att direkta frågor om hållbarhet kan riskera att möta en iscensatt prestation på grund av socialt önskvärda svar. För att fånga hur ESG och framför allt den sociala dimensionen balanseras mot andra prioriteringar anpassades intervjustrategin enligt Astner (2026). Eftersom uppsatsen initialt såg ESG som ett bredare fenomen utan särskilt fokus på någon dimension hölls intervjuerna öppna i den tidiga fasen. När den sociala dimensionen identifierades som ett återkommande tema modifierades vissa frågor. Detta i syfte att inte explicit signalera ett särskilt intresse och därmed skapades möjlighet för sådana komplexiteter att framträda naturligt.

Forskarna betraktades således inte som neutrala observatörer, utan som aktiva medskapare av kunskap. I stället för att se forskarnas subjektivitet som en förvrängning hanterades den som en analytisk resurs för att nå djupare förståelse av ESG i fondförvaltning. Till denna reflektion hör forskarnas positionalitet som kvinnliga studenter vid ett svenskt universitet. Den akademiska positioneringen kan ha underlättat förtroende, då de medverkande sannolikt uppfattade forskarna som neutrala parter utan egenintressen i deras strategiska beslut. Samtidigt kunde denna position ha påverkat intervjusituationen genom att de medverkande i högre grad intog en expertroll, vilket kan ha bidragit till mer normativt formulerade svar. För att hantera denna påverkan arbetare forskarna reflexivt genom att kontinuerligt diskutera och problematisera sina tolkningar under analysprocessen.

3.6.1 Kvalitet

För att bemöta den uppmärksammade kritiken som riktats mot kvalitativ forskning var följande kapitel om uppsatsens kvalitet nödvändigt. Kvaliteten bedömdes utifrån redan existerande beslutskriterier för bedömning av kvalitativa undersökningar (Bryman & Bell, 2017).

Trovärdighet

Trovärdighet är enligt Lincoln och Guba (1985;1994) (Bryman och Bell 2017, s. 380) ett grundläggande kriterium som består av fyra delkriterier; tillförlitlighet, överförbarhet, pålitlighet och konfirmering (ibid). I en kvalitativ undersökning är begreppet trovärdighet fundamentalt att beakta, särskilt när det finns flera olika beskrivningar av en social verklighet (Bryman & Bell, 2017, s. 381). Den avgör hur pass acceptabla forskarens resultat är i andras ögon (ibid).

Således blev *tillförlitlighet* ett viktigt delkriterium, eftersom det syftar till att forskningen utförts i enlighet med de regler som finns (ibid). Respondentvalidering rekommenderas ofta enligt Bryman och Bell (ibid), där deltagarna bekräftar forskarnas tolkningar för att säkerställa att den sociala verkligheten återges som avsett. I denna uppsats valde forskarna att inte använda respondentvalidering. Beslutet går i linje med Astners (2026) argument att kvalitativa intervjuer om normativt laddade ämnen som hållbarhet inte bör ses som neutrala verktyg för att samla in fakta, utan om socialt inbäddade samtal och iscensatta prestationer. Astner (2026) menar att respondentvalidering riskerar att resultera i en ”version två” av deltagarnas berättelser, vilket snarare kan dölja än att klargöra den faktiska praktiken. Genom att undvika respondentvalidering i uppsatsen minskades risken för att dolda beslutsprocesser skulle döljas bakom inövade narrativ. Tillförlitlighet beaktades i stället genom en reflexiv ansats i linje med Astners (2026) rekommendation, där forskarna öppet redovisade hur den egna rollen som studenter

och de metodologiska val som gjorts påverkade kunskapsproduktionen. Utöver det säkerställdes tillförlitlighet genom en kollegial dialog (Astner, 2026), genom två schemalagda opponeringstillfällen där andra studenter kritisk granskade uppsatsens tolkningar.

Begreppet *överförbarhet* fungerar som den kvalitativa motsvarigheten till det kvantitativa begreppet generalisering och avser i vilken utsträckning uppsatsens resultat kan vara tillämpbara i andra kontexter (Bryman & Bell, 2017, s. 382). Till skillnad från kvantitativa metoder syftar den kvalitativa metoden till djup och kontext. Därmed ses begreppet som en alternativ tolkning som är applicerbar i det kvalitativa spektrumet (ibid). Begreppet bemöter kritiken om brist på generalisering i kvalitativa undersökningar och omvandlar syftet från att resultatet ska gälla för en hel population till att fokusera på den kontextuella meningen. Forskarna beaktade överförbarhet i uppsatsen genom att genomföra fylliga redogörelser (Geertz, 1973; ibid) genom att se varje förvaltares berättelse som en egen kontext i tolkningen av den sociala dimensionens subjektiva värld.

Den kvalitativa motsvarigheten för det kvantitativa begreppet reliabilitet översätts till *pålitlighet*, föreslår Guba och Lincoln (1985;1994) (ibid). För att säkerställa pålitlighet antogs ett granskande synsätt, där forskningsprocessen dokumenterades genom en tydlig och spårbar granskningskedja. Därmed bemötte forskarna kritiken om subjektivitet och en otydlighet till varför forskningen smalnas ned genom processen (Bryman & Bell, 2017, s. 393). Uppsatsen följde en iterativ process där forskningsfrågor, intervjufrågor och syfte justerades i takt med ny empirisk insikt. Exempelvis att fokuset på den sociala dimensionen inte var tanken från början, utan att det växte fram efter samtal med medverkande. Därmed var det granskande synsätt som användes i uppsatsen betydelsefullt, eftersom det innebar att forskarna öppet motiverade genomgående varför fokus preciserats till det specifika området.

Slutligen blev delkriteriet *konfirmering* viktigt. Konfirmering syftar till att forskaren säkerställer att denne agerat i god tro och att forskarnas personliga värderingar inte ska ha styrt resultaten. (Lincoln & Guba, 1985;1994; Bryman & Bell, 2017, s. 383). Begreppet bemöter kritiken om brist på subjektivitet och handlar om att visa att slutsatserna är förankrade i empirin och inte bara ett resultat av forskarens subjektiva tycke. Forskarna genomförde konfirmering genom att implementera ett reflexivt förhållningssätt genom hela processen. Begreppet beaktades även genom att noggrant dokumentera forskningsprocessen, ge tydliga beskrivningar av hur analysen utvecklades över tid samt producera välmotiverade analyser som erkände att olika betydelser uppstod beroende på kontext.

Äkthet

Det andra grundläggande kriteriet för bedömning av en kvalitativ undersökning är äkthet (Guba & Lincoln, 1985;1994; Bryman & Bell, 2017, s. 380). Ett av äkthetskriterierna handlar om undersökningen ger en tillräckligt rättvis bild av de uppfattningar som har studerats (ibid). För att stärka detta intervjuades personer med olika yrkesroller inom ESG-integrering i fondförvaltning, vilket möjliggjorde en bredare förståelse av hur ESG-data tolkas i olika organisatoriska sammanhang. Ytterligare kriterier handlar om ontologisk och pedagogisk autenticitet, som antyder huruvida undersökningen hjälper deltagarna och läsaren att få en djupare förståelse om den egna situationen och andra perspektiv (ibid). Då forskarna lyfte hur komplex hållbarhetsinformation hanterades i praktiken landade det i en ökad medvetenhet kring ämnet och reflektion i varför vissa beslut fattas i motstridiga situationer samt lyfte olika perspektiv från olika fondförvaltare.

Som komplement till Guba och Lincoln (1985;1994) formulerar Yardley (2002) fyra alternativa kriterier för äkthet (Bryman & Bell, 2017, s. 383). Sensitivitet gentemot kontexten beaktades genom att forskarna tog hänsyn till det sammanhang som fondförvaltare verkar. I analysen togs därför hänsyn till att en fondförvaltare inte bara påverkas av egna åsikter, utan också av externa faktorer som marknadsläget. Vidare säkerställdes transparens och stringens genom en systematisk datainsamling och tydlig metodbeskrivning, samt ett medvetet förhållningssätt till forskarnas egen roll. Slutligen gav forskningen faktisk effekt genom att synliggöra dolda beslutsprocesser samt bidra till en mer nyanserad teoretisk förståelse för hur sociala hållbarhetsmål balanseras i beslutsfattande.

Etik

Slutligen beaktades etiska principer för att styrka uppsatsens kvalitet. För att skydda deltagarna och säkerställa forskningens integritet följde uppsatsen sex generella principer; informationskravet, samtyckeskravet, konfidentialitets- och anonymitetskravet, nyttjandekravet, falska förespeglningar och att deltagarna inte ska ta skada av undersökningen (Bryman & Bell, 2017, s. 141).

Informationskravet togs hänsyn till genom att forskarna tidigt via den initierade mejlkonversationen och i intervjuens inledning informerade deltagarna om uppsatsens. Deltagarna fick även tillgång till materialet då uppsatsen var färdig. Samtyckeskravet syftar till att deltagandet ska vara frivilligt och att deltagarna har rätt att avbryta när som helst (ibid). Även detta formulerades i den initierade mejlkonversationen och skriftligt samtycke till deltagande inhämtades från mejlväxling. All information om deltagarna hanterades konfidentiellt och personuppgifter skyddades från obehöriga (ibid), vilket även informerades i den

initierade mejlkonversationen. Samtliga intervjuer anonymiserades fullständigt i uppsatsen. Nyttjandekravet menar att insamlade data endast får användas för det specifika forskningsändamålet (ibid). Intervjuerna spelades in i syfte att transkribera och fånga deltagarnas svar på bästa sätt, där forskarna fångade muntligt samtycke till inspelning. Efter att analysen färdigställdes raderades samtliga inspelningar från alla enheter, då insamlade data uppfyllt sitt syfte. Ingen falsk eller vilseledande information presenterades i linje med falska förespeglingar och deltagarna skyddades mot skada.

4. Empiri

Följande avsnitt avser att introducera den insamlade empirin utifrån tre centrala teman; Externa villkor för ESG-tolkning, Transparens i ESG-data och Vikten av mänsklig tolkning.

Tabell 4. Empirisk läskarta

	Externa villkor för ESG-tolkning	Transparens i ESG-data	Vikten av mänsklig tolkning
Aktörer	F1-F9	F1-F9	F1-F9
Nyckelord	Geopolitisk instabilitet, Backlash, Internationella normer	Metodologi, Blackbox, Sanity check	Kontextualisering, Omdöme, Eget ansvar
Beskrivning	Kollision mellan etiska ideal och en föränderlig politik.	En stängd låda som döljer hur rådata omvandlas till ett betyg.	Mänskligt omdöme krävs för att se bortom siffrorna.
Illustrativt citat	<i>“Tidigare vägde investeringsmotiveringen tyngre pga tillväxtpotentialen, men vi landade nyligen i att exkludera landet helt då vi bedömde att vi inte kan påverka den kinesiska staten och riskerna blev för stora” (F6)</i>	<i>“Eftersom dataleverantörer säljer en metodologi snarare än en objektiv sanning kan samma källor leda till olika resultat” (F3)</i>	<i>“Det händer att vi gör en egen bedömning som går emot externa betyg. [...] Vi litar i slutändan på vår egen analys när vi inte håller med dataleverantörerna” (F9)</i>

4.1 Externa villkor för ESG-tolkning

De externa intressekonflikterna illustrerar hur fondförvaltare navigerar i en tid präglad av geopolitisk instabilitet, krig och politiska skiftningar. Temat analyserar hur det förändrade omvärldsläget inte bara utmanar befintliga ESG-strategier utan även tvingar fram en fundamental omvärdering av vad som utgör ”hållbara” investeringar i tider av osäkerhet.

Ett genomgående mönster i empirin är beskrivningen av en pågående ”backlash” mot hållbarhetsfrågor, där det rådande säkerhetsläget i världen skapat en konflikt mellan tidigare etiska ställningstaganden och akuta behov av nationell säkerhet och beredskap. Flera medverkande påpekar att frågor som tidigare ansågs vara föremål

för strikt exkludering, såsom vapen- och försvarssektorn, nu har blivit föremål för interna diskussioner om dess roll som garant för demokratiska värden.

En av de mest framträdande poängerna i materialet är hur synen på försvarsindustrin har skiftat från en moralisk belastning till en potentiell hållbarhetsfaktor. Medverkarna beskriver en subjektivitet där försvar numera diskuteras som en förutsättning för ett fungerande samhälle.

Detta illustreras av medverkare F1 som förklarar skiftet i perspektiv:

”Hållbarhetsfrågor upplever just nu en viss backlash på grund av det rådande världsläget med krig och konflikter. Investerares perspektiv förändras; man börjar diskutera om exempelvis försvar och vapen är en förutsättning för ett demokratiskt samhälle och om det därmed kan anses vara hållbart”.

En annan förvaltare betonar hur den ryska invasionen av Ukraina blev en katalysator för denna förändring:

”Tidigare investerade vi inte i vapen, men i och med krig i vår omvärld har inställningen förändrats till att länder har rätt att försvara sig, vilket påverkar hur vi agerar. [...] I vissa lägen har hållbarhetsaspekter fått stå tillbaka något på grund av det rådande världsläget” (F2)

Mönstret visar att förvaltarna tvingas navigera mellan strikta etiska policys och en omvärld där säkerhet blivit en materiell riskfaktor.

Medverkarna pekar på att hållbarhetsintegrationen påverkas av en ökande politisk polarisering, särskilt i USA, där motståndet mot ESG har lett till att vissa internationella investerare drar tillbaka sina positioner. Denna osäkerhet sprider sig även till den nordiska marknaden, där nationella politiska beslut ses som en riskfaktor för långsiktiga investeringsstrategier.

”Världspolitiken spelar en stor roll. Politiska ledare i andra länder kan vilja tona ned hållbarhetsrapportering, vilket skapar osäkerhet [...] Det är en utmaning att veta vad man vågar satsa på när marknadsläget och politiska beslut är oförutsägbara” (F2)

Specifika exempel som lyfts fram är svenska beslut kring reduceringsplikten, vilket beskrivs som en faktor som direkt påverkar hur hållbarhet prioriteras och värderas i förhållande till andra marknadsfaktorer.

Detta tema behandlar hur fondförvaltare navigerar kring social hållbarhet med specifikt fokus på mänskliga rättigheter. Det belyser en central spänning i kapitalförvaltningen: hur strikta moraliska imperativ och internationella regelverk integreras i en miljö som primärt styrs av finansiell avkastning och kvantifierbar risk. Temat analyserar mänskliga rättigheter som en kritisk riskfaktor som ofta tvingar fram definitiva vägval när etiska principer krockar med marknadens logik.

Ett mönster i empirin är att mänskliga rättigheter beskrivs som en ”hygienfaktor” eller en absolut ”baseline”. Medverkarna är samstämmiga i att brott mot internationella normer, såsom FN:s Global Compact, utgör en ”röd linje” som diskvalificerar bolag från investering. Det framträder en tydlig spänning: å ena sidan betraktas området som det mest fundamentala, men å andra sidan beskrivs det som det mest metodologiskt utmanande.

Till skillnad från miljödata, som ofta kan brytas ner i exakta siffror som ton koldioxid eller vattenförbrukning, beskrivs sociala data som kvalitativ, händelsestyrd och svår att standardisera. Förvaltarna beskriver en process där de tvingas gå bortom färdiga betyg från externa leverantörer för att i stället utgöra egna, ofta subjektiva, djupanalyser av specifika incidenter eller bolagsstrukturer.

I empirin framgår det att internationella konventioner fungerar som den främsta ramen för att definiera vad som är en acceptabel investering. Här beskrivs en orubblig hållning där etiska kriterier trumfar finansiell potential.

Detta illustreras av medverkande F8 som förklarar hur dessa normer fungerar som ett filter:

”Vi utgår från våra värderingar och bryter aldrig mot internationella normer som Global Compact eller FN:s riktlinjer för mänskliga rättigheter; det fungerar som ett hinder för investering. [...] Här gör vi ingen avvägning mot avkastning, de är helt enkelt inte investerbart”

Detta mönster förstärks av att förvaltare ser brott mot mänskliga rättigheter som en direkt finansiell riskfaktor som kan skada ett varumärkes trovärdighet och aktiekurs på lång sikt.

En av de mest komplexa frågorna som lyfts fram är hanteringen av stora ekonomier som Kina, där mänskliga rättigheter ställs mot miljömässiga vinster. Medverkande beskriver en paradox där exkludering av etiska skäl hindrar investeringar i den teknik som krävs för den gröna omställningen:

”Kina är återigen ett exempel: de har grava problem med mänskliga rättigheter men är samtidigt världsledande inom infrastruktur för grön omställning. Genom att utesluta dem av etiska skäl kan vi inte heller stötta de bolag som tillverkar solceller och vindkraftverk där” (F6)

Empirin visar att geografi har blivit en avgörande ESG-variabel. För vissa aktörer ledde detta under 2024 till ett beslut att exkludera Kina helt, då man bedömde att möjligheten att påverka regimen var obefintlig och att risken för att förknippas med systematiska kränkningar blev för hög.

4.2 Transparens i ESG-data

Följande tema behandlar hur de medverkande samlar in, värderar och navigerar i den information som ligger till grund för deras ESG-bedömningar. Temat belyser särskilt den kritiska inställning som medverkande hyser gentemot den information de köper in, där bristen på insyn i dataleverantörernas metodik skapar ett behov av omfattande kontrollprocesser.

Många medverkande framhåller att det råder ett omfattande beroende av externa dataleverantörer, men att kvaliteten på den data som köps in ofta är bristfällig eller svår att jämföra mellan olika bolag och sektorer. Särskild osäkerhet råder gällande skillnaden mellan faktiskt rapporterade data från bolagen och estimerade data från externa leverantörer. Det betonas att estimat och branschmedianer ofta skapar en missvisande bild av verkligheten, vilket försvårar en korrekt riskbedömning. Detta åskådliggörs av följande citat från medverkande F4:

”Vi är kritiska till användandet av estimerade data och sektorsbaserade medianer, då vi har sett att dessa ofta har stora felmarginaler. Därför väljer vi att enbart arbeta med faktiskt rapporterad och riktig information, då estimat inte reflekterar verkligheten tillräckligt väl”.

Detta styrks vidare av medverkande F1, som beskriver att förmågan att skilja mellan olika typer av data är avgörande för analysens trovärdighet:

”Vi använder externa dataleverantörer, och det är mycket viktigt för mig att kunna se skillnad på vad som är faktisk inrapporterad data från bolaget och vad som är estimerad databaserad på branschsnitt”.

Detta visar en särskild skepsis riktad mot estimerade data och schablonberäkningar. Medverkande menar att när dataleverantörer fyller luckor med branschsnitt skapas stora felmarginaler som inte reflekterar bolagens faktiska prestation, vilket gör vissa datapunkter praktiskt taget oanvändbara för beslutsfattande.

Vidare framkommer att det finns en tydlig hierarki i datas mognad. Medan data för koldioxidutsläpp (Scope 1 och 2) samt bolagsstyrning och jämställdhet beskrivs som relativt träffsäker och etablerad, anses Scope 3-utsläpp, biologisk mångfald och framåtblickande data vara svaga, osäkra och ofta baserade på schabloner. Medverkande F9 uttrycker denna skepsis framför allt mot Scope 3:

”Scope 3-data är i princip omöjlig att ta beslut på idag eftersom vi inte känner till de antaganden som ligger bakom siffrorna”.

Medverkande F6 tillägger skillnaden i mognad mellan olika typer av datapunkter:

”Historisk data är numera ganska bra, med framåtblickande data – som bolagets framtida investeringar för att nå hållbarhetsmål – är extremt spretig och ostandardiserad”.

På grund av detta väljer vissa medverkande att helt exkludera estimat från sin analys för att säkerställa högsta möjliga datakvalitet, medan andra accepterar den osäkra data som en nödvändig utgångspunkt men betonar att den kräver en mänsklig ”sanity check”. Skillnaden kan kopplas till olika förvaltningsstil, där kvantförvaltare beskrivs som mer beroende av den tillgängliga data trots dess brister, medan fundamentala förvaltare i högre grad kan gå förbi siffrorna och söka direkta svar från bolagsledningarna. Gemensamt är dock att ansvaret för tolkningen inte kan läggas på en extern leverantör, utan bristen på transparens tvingar investeraren att lita på den egna interna analysen än på de siffror som levereras utifrån.

Denna osäkerhet som medverkande framhåller kompliceras av en utbredd ”blackbox”-problematik, där externa dataleverantörer kritiserats för bristande transparens kring sina metodval, vilket gör det svårt för investerare att förstå hur specifika ratings har räknats fram. Bristen på konsensus kring beräkningsstandarder gör att en siffra ofta anses meningslös om den inte sätts i relation till konkurrenter eller sektorsspecifika förutsättningar. Dessutom beskrivs hållbarhetsdata ofta i den insamlade empirin som en form av ”dåtidshistoria” med en betydande tidseftersläpning mellan händelse och rapportering. Medverkande F3 uttrycker att data sällan accepteras som en objektiv sanning:

”Ett annat problem är blackbox-karaktären hos vissa data, där det är svårt att förstå metodiken, hur trösklar sätts eller hur risker viktas. [...] Data tas därför med en nypa salt, dubbelkollas alltid och kompletteras med dialog med bolagen”.

Samtidigt finns variation där vissa medverkande betonar regionala och storleksmässiga skillnader som en avgörande faktor för datakvaliteten. Stora europeiska bolag anses generellt ha en god rapportering, medan mindre bolag eller bolag i regioner som Japan och USA saknar motsvarande standardisering, vilket leder till att mindre bolag ofta får sämre betyg än de förtjänar enbart på grund av bristande rapporteringsresurser. För att hantera dessa brister använder vissa aktörer AI-verktyg för att sälla i stora datamängder, medan andra föredrar att arbeta utslutande med rådata för att undvika förutfattade modeller.

En genomgående strategi för att hantera osäkerheten är triangulering, där externa källor vägs mot bolagens egna rapporter och mediebevakning och vid motstridiga uppgifter väger den interna analysen tyngre än externa betyg. En central del i detta är den direkta dialogen med bolagen för att erhålla förtydliganden kring otydliga data. Trots det ökade stödet från teknik understryks att det slutgiltiga ansvaret och det professionella omdömet måste ligga hos den mänskliga analytikern. Ytterligare

finns det ett övervägande antal medverkande som har framtidshopp om att nya regleringar, såsom CSRD och EU-taxonomin, ska tvinga fram en mer harmoniserad och reviderad datastruktur som ökar tillförlitligheten för hela marknaden. Dock håller inte alla med, vilket illustreras av medverkande F7:

”Jag anser inte att tolkningen behöver vara helt standardiserad för alla investerare; innovation uppstår när vi gör olika bedömningar och lär av varandra. Varje investerare måste själv avgöra vad de vill åstadkomma, oavsett om det handlar om jämställdhet eller utsläppsminskningar”.

Sammanfattningsvis beskrivs hanteringen av ESG-data av samtliga medverkande som en av de mest komplexa delarna av investeringsprocessen. Skepsisen mot bristen på konsensus och estimat har lett till att investerare i hög grad prioriterar rådata och direktkontakt med bolag framför aggregerade ratings. Transparens kring metodval ses som en direkt förutsättning för att data ska ha ett faktiskt värde i den finansiella analysen.

4.3 Vikten av mänsklig tolkning

Detta tema behandlar spänningen mellan automatiserad ESG-data och behovet av individuell läskunnighet. Temat belyser hur investerare inte ser ESG-betyg som absoluta sanningar, utan som underlag som kräver en aktiv tolkningsprocess, för att säkerställa att besluten vilar på en korrekt förståelse av bolagens faktiska verksamhet. Det bygger vidare på bristen av transparens i dataleverantörernas metodik och belyser vikten av ESG-läskunnighet. Läskunnighet framstår här som förmågan att se bortom aggregerade siffror och förstå de bakomliggande metodologierna och riskerna.

En återkommande poäng hos de medverkande är att investeraren aldrig kan gömma sig bakom dataleverantörernas siffror, utan måste göra en egen bedömning. Medverkande F3 poängterar detta i samband med en växande användning av AI-verktyg hos dataleverantörer:

”Det finns många leverantörer som använder AI-verktyg, men det ultimata ansvaret ligger hos investeraren, särskilt gällande kvalitativa delar.

Samtidigt beskriver medverkande F3 att möjligheten att kunna genomföra egna bedömningar är en storleksfråga:

” [...] Att vara en koncentrerad förvaltare gör det lättare att ha kontroll, jämfört med mycket stora aktörer som tvingas lita mer på sina leverantörer.”

Påståendet angående skillnaden i storlek återkommer även vid analys av olika stora bolag, där variationen i storlek kan ses som en utmaning vid analys av deras

hållbarhetsarbete. Medverkande F5 menar att stora bolag ofta ser bättre ut på systemnivå eftersom de har mer resurser, trots att deras faktiska påverkan kan vara problematisk:

”Den stora variationen är den främsta utmaningen. Mindre bolag kan sakna ratings helt eller ha sämre betyg än de förtjänar, helt enkelt för att de inte har resurser att lägga på omfattande rapportering eller certifieringar. [...]. Det krävs därför en hel del manuellt analysarbete för att få en rättvis bild av mindre bolag.”

Vidare framkommer att många dataleverantörer använder metoder som är svåra att genomskåda, vilket gör det omöjligt att förstå varför ett visst bolag får ett specifikt betyg utan en mänsklig granskning. Utan den mänskliga granskningen riskerar investeringsbeslut att vila på ogrundade antaganden. Flera medverkande poängterar att data ofta är tekniskt korrekt, men kan vara praktiskt missvisande. En mänsklig analytiker krävs för att utföra en så kallad ”sanity check” som medverkande F6 kallar det, för att kontrollera att siffrorna är rimliga i förhållande till verkligheten:

”Vi gör en sanity check och frågar oss hela tiden varför? [...]. Man måste förstå metodologin bakom poängen – varför är en sjuva bättre än en femma?”

Att en ”sanity check” behövs i bedömningen av ESG-kriterier exemplifieras av bland annat medverkande F1, som menade att ett bolag flaggades för alkoholintäkter i en dataanalys, men vid en mänsklig granskning framkom att de bara hyrde ut lokaler till restauranger, vilket ändrade bedömningen av investeringen:

”[...] ibland krävs en djupare tolkning. Ett bolag flaggades för att 10 % av intäkterna kom från alkohol, vilket var över vår gräns på 5 %. Vid en närmare granskning visade det sig att bolaget inte producerade alkohol, utan bara hyrde ut lokaler till restauranger. Då kunde vi godta investeringen.”

På samma sätt framkommer att bolag kan ha höga betyg hos institut, men ändå bedömas som en risk i mänsklig granskning på grund av faktorer som inte fångas upp i data. Detta illustreras av medverkande F9:

”Det händer att vi gör en egen bedömning som går emot externa betyg. Ett exempel är ett stort internationellt livsmedelsföretag som äger välkända godismärken. De fick höga hållbarhetsbetyg från externa institut, men vid vår egen analys såg vi att de fortfarande hade verksamhet i Ryssland. Trots den höga externa ratingen valde vi att undvika bolaget, eftersom vi ansåg att den risken var viktigare än vad instituten tyckte. Vi litar i slutändan på vår egen analys när vi inte håller med dataleverantörerna.”

I linje med vikten av mänsklig bedömning återfinns flertalet utmaningar gällande den sociala dimensionens tolkning, framför allt vad gäller mänskliga rättigheter. Medverkande F6 uttrycker detta genom att göra skillnad på kvantifierbara data och kvalitativa data:

”En intressant aspekt är att finansbranschen har lätt att omfamna klimatfrågan eftersom den bygger på siffror. Mänskliga rättigheter och biologisk mångfald är mer kvalitativa och komplexa, vilket kan göra att förvaltare ger upp om listan med frågor blir för lång.”

Även medverkande F8 antas bygga vidare på detta resonemang genom att uttrycka att förståelsen av sammanhanget är a och o i bedömning av ESG-kriterier i fondförvaltning:

”Det finns alltid en risk att komplexa frågor förenklas om man inte förstå sammanhanget”.

Medverkande F2 menar vidare att en högre grad av standardisering i den sociala dimensionen för ESG-rapportering hade underlättat rapportering:

”De mest utmanande delarna är de subjektiva aspekterna. [...]. Ju mer standardiserat det blir med KPI:er, desto lättare blir det att mäta. Samtidigt ser vi kulturella skillnader där vissa regioner, som USA, i vissa avseenden rör sig bort från öppenhet kring hållbarhet”.

Ovanstående medverkande uttrycker att variabler som inte består av kvantifierbara siffror är svårtolkade. Det framkommer dock att den sociala dimensionen består av vissa kvantifierbara data, framför allt vad gäller arbetsrelaterad social hållbarhet. Denna typ av hållbarhet fokuserar på anställdas välmående och hur väl företag behandlar sina anställda internt. Medverkande F9 uttrycker att det handlar om att inspektera hur väl bolaget sköter sig:

” Den sociala biten är oerhört viktig och fungerar som en hygienfaktor. Även om det är mindre rapporterad data att tillgå, fokuserar vi på om bolaget sköter sig, har nöjda anställda, bra löner och säkra arbetsplatser. [...]. Om ett bolag inte sköter den sociala biten är det inget bolag vi vill investera i, då brister där ofta får en direkt negativ inverkan på investeringen”.

Vid fundering om den typen av information är svårt att få fram svarar medverkande F9 att bolagen rapporterar om arbetsplatsolyckor och sjukfrånvaro ständigt, samt att mycket snabbt kommer ut i media, vilket gör data tillgänglig. Den anses även mer kvantifierbar. Samtidigt poängterar medverkande F9 att det återigen inte räcker med att blint lita på data, utan diskussioner med bolagen är en bestående faktor.

Sammanfattningsvis går att konstatera att vikten av mänsklig tolkning översätts till en kritisk skyddsmekanism mot felaktiga beslut baserade på automatiserad och kontextlös ESG-data. Människan fungerar som den slutgiltiga kontrollstationen trots en ökad användning av tekniska verktyg som olika AI-modeller. Den mänskliga faktorn är det som ger ESG-arbetet legitimitet och handlar om att se bortom siffrorna.

5. Diskussion

I följande kapitel diskuteras empirin utifrån uppsatsens forskningsfrågor och det teoretiska ramverket. Diskussionen utgår från de teman som identifierades i empirin och relateras till tidigare forskning om legitimitet, beslut, meningsskapande.

5.1 Externa villkor för ESG-tolkning

Det empiriska materialet belyser hur fondförvaltare navigerar i en tid präglad av radikal osäkerhet orsakad av geopolitisk instabilitet, krig och tvära politiska skiftningar. Ett framträdande mönster i empirin är beskrivningen av en pågående ”backlash” mot hållbarhetsfrågor, där det rådande säkerhetsläget i världen tvingat fram en omvärdering av vad som utgör en ”hållbar” investering. Särskilt tydligt blir detta i synen på försvars- och vapenindustrin; sektorn som tidigare var föremål för strikt exkludering diskuteras nu som en förutsättning för att upprätthålla demokratiska värden och nationell säkerhet. Medverkare F1 och F2 beskriver hur händelser som den ryska invasionen av Ukraina fungerat som en katalysator för detta perspektivskifte, där nationell beredskap i vissa lägen fått miljömässiga och sociala hållbarhetsaspekter att stå tillbaka.

Materialet visar att förvaltare står inför komplexa målkonflikter kopplade till specifika geografier, såsom Kina. Här ställs mänskliga rättigheter direkt mot miljömässiga vinster, då Kina är världsledande inom den gröna teknik som krävs för klimatomställningen samtidigt som landet förknippas med systematiska kränkningar av mänskliga rättigheter. Förvaltare F6 beskriver en paradox där exkludering av etiska skäl hindrar stöd till bolag som tillverkar den infrastruktur (till exempel solceller) som krävs för omställningen. Resultaten pekar på att politisk polarisering och nationella beslut, exempelvis kring den svenska reduceringsplikten, skapar en oförutsägbarhet som direkt påverkar hur hållbarhetsrisker värderas i investeringsprocesser.

Ur ett legitimitetsperspektiv kan dessa skiften förstås som en pågående omförhandling av det ”sociala kontraktet” (Itan et al., 2025). Enligt teorin strävar organisationer efter att deras handlingar ska uppfattas som önskvärda och lämpliga inom ett socialt konstruerat system av normer och värderingar (Suchman, 1995). När samhällets fokus skiftar från fred och klimat mot säkerhet och beredskap, måste förvaltarna justera sina ESG-strategier, exempelvis genom att inkludera försvarsindustrin, för att bibehålla sin organisatoriska legitimitet och sociala acceptans (ibid).

Genom linsen av teorin om meningsskapande kan de externa chocker som krig och politiska beslut innebär beskrivas som ledtrådar som orsakar meningsbrytande (Hayden et al., 2022). Den tidigare vedertagna kunskapen om att vapen är oetiskt raderas, vilket tvingar förvaltaren in i en aktiv process för att konstruera ny mening. Eftersom målet med meningsskapande är rimlighet snarare än absolut sanning, försöker förvaltarna bygga en kognitiv brygga mellan den osäkra omvärlden och ett rationellt investeringsbeslut. Denna process är retrospektiv; mening skapas genom att blicka bakåt på händelser för att förstå den nya verkligheten (ibid).

Empirin bekräftar förvaltarnas begränsade rationalitet (Thorstad, 2024). Förvaltare kan inte agera som helt rationella agenter då informationsmängden är för komplex och osäkerheten för stor (Kahneman & Tversky, 1979). I stället tvingas de förlita sig på professionellt omdöme och subjektiva avvägningar ("tumregler") i bryggan mellan förnuft och handling. Besluten i frågor som Kinas gröna teknik kontra dess sociala brister blir därmed inte resultatet av en matematisk kalkyl, utan av subjektiva avvägningar mellan finansiell risk och etiska krav (ibid).

Dessa resultat är viktiga eftersom de synliggör att ESG-integrering inte är en statistisk eller rent teknisk process, utan en dynamisk mänsklig tolkningsprocess. I ett större sammanhang innebär detta att betydelsen av ESG-läskunnighet blir helt central; förvaltaren fungerar som ett kritiskt filter som måste kunna tolka fragmenterad och ofta motstridig information från omvärlden.

När traditionella finansiella modeller inte räcker till för att hantera radikal geopolitisk osäkerhet, blir den individuella kompetensen och förmågan till meningsskapande den centrala länken för att transformera externa chocker till legitima portföljval. Diskussionen om försvarsindustrins hållbarhet visar att den sociala dimensionen är djupt kontextberoende och ett ständigt föremål för mänsklig tolkning. Detta innebär i förlängningen att finanssektorns roll i den gröna omställningen inte bara handlar om kapitalflöden, utan om en kontinuerlig etisk navigering där förvaltarens förmåga att rättfärdiga sina beslut (meningsgivande) inför en granskande allmänhet är avgörande för marknadens långsiktiga förtroende.

5.2 Transparens i ESG-data

Empirin visar en genomgående skepsis i hur medverkande samlar in och använder ESG-information i sitt beslutsfattande. Skepsisen grundar sig i bristande transparens hos externa dataleverantörer, särskilt gällande metodik bakom ESG-ratings. Det råder en tydlig blackbox-problematik där metodval, viktning och tröskelvärden ofta är dolda för förvaltaren. Därför betraktas data sällan som objektiv sanning, utan snarare med viss försiktighet.

Ett tydligt mönster är skillnaden mellan olika typer av data. Några medverkande (F6, F7) uttrycker att historiska data idag är ganska bra och lätt att använda, medan framåtblickande data anses ha en lägre träffsäkerhet. Framåtblickande data syftar exempelvis till bolagens framtida investeringar för att nå hållbarhetsmål, vilket ses som spretigt och icke-standardiserat. Dock är inte alla medverkande eniga här, medverkande F9 anser snarare att framåtblickande data där bolagen har satt tydliga mål och arbetar mot dem är lättare att arbeta med. Medverkande är eniga i att indirekta utsläpp, Scope 3-data, är mycket svåra att ta beslut kring. Detta medan historiska data och direkta utsläpp (Scope 1–2), rådata, generellt anses bra.

När medverkande talar om Scope 3-data och andra indirekta data lägger de ofta vikt i att data är baserad på opålitliga estimat som inte anses reflektera verkligheten tillräckligt väl. Medverkande F9 och F7 uttrycker specifikt att indirekta utsläpp är svåra att ta beslut inom eftersom de baseras på schabloner och estimat där förvaltaren inte känner till antaganden bakom siffrorna. Likaså betonar medverkande F1 förmågan att se skillnad på faktiska och estimerade data, vilket blir avgörande för analysens trovärdighet. Det finns alltså en stark preferens för faktiskt rapporterade data och återigen visar empirin att blackbox-problematiken råder. Investerare saknar insyn i hur externa leverantörer arbetar för att sätta sina bedömningar vilket visar på en brist i metodologin bakom ESG-rapportering. Medverkande påpekar att externa leverantörers estimat och branschmedianer ofta skapar en missvisande bild med stora felmarginaler.

Denna osäkerhet synliggör begränsningar i traditionella normativa beslutsmodeller som Expected Utility Theory, då förvaltare agerar under begränsad rationalitet (Kahneman & Tversky, 1979). Normativa modeller utgår från att beslutsfattaren har tillgång till fullständig, kvantifierbar och jämförbar information och därmed agerar rationellt på grund av korrekt och transparent data (ibid). En sådan logik skulle göra att ESG-data skulle kunna fungera som vilken annan finansiell variabel som helst, det vill säga mätbar och konsistent. Men mot den empiriska bakgrunden är det inte fallet då ESG-information inte uppfyller dessa normativa antaganden. Ur ett normativt perspektiv kan detta alltså ses som ett problem i brist på transparens och information, där blackbox-problematiken bör korrigeras genom bättre standardisering. Detta hade gjort att målet skulle vara att minska subjektiviteten och öka datans objektiva jämförelse. Empirin visar att mer och bättre data inte nödvändigtvis leder till bättre beslut, det krävs fortfarande tolkning och mänskligt omdöme. Detta visar sig bland annat i medverkande F9:s uttalande om att det idag nästan finns för mycket data tack vare AI-modeller som samlar allt bolagen rapporterar och att således hamnar utmaningen i att sälla bland data. Empirin förklaras i stället av teorin om begränsad rationalitet som menar att även om vissa tolkningar i sig är normativa, erkänner beslutsfattare att de inte har tillgång till perfekt information och behöver därmed göra förenklingar (Thorstad, 2024).

Eftersom kognitiva förmågor och informationens kvalitet är begränsade, tvingas förvaltare använda professionellt omdöme snarare än strikta optimeringar.

Medan teorin om begränsad rationalitet förklarar hur aktörer agerar under begränsad information och kognitiva resurser (ibid), visar empirin att problemet inte bara ligger i en informationsbrist utan även en tvetydighet i informationen. Detta gör teorin om meningsskapande central för att förklara hur förvaltare går från osäkerhet till handling. Då traditionella modeller inte räcker till uppstår ett behov av meningsskapande (Weick, 1995; Huzzard, 2004; Hayden et al., 2022) där aktören aktivt tolkar och strukturerar ESG-data för att skapa en begriplig helhetsbild som möjliggör handling. Bland annat beskriver medverkande F3 hur de triangulerar data genom att väga externa källor mot direkt dialog med bolagen för att nå beslut som känns rimliga.

Eftersom den sociala dimensionen av ESG till sin natur är subjektiv och kontextberoende kräver den en djupare kontextuell förståelse (Ribeiro do Amaral et al., 2023). Empirin visar att tolkningen av samtlig ESG-data i sig inte är objektiv, utan snarare subjektivt. Den bristande transparensen som råder och problematiken kring blackbox visar just att samtliga ESG-bedömningar bygger på underliggande antaganden, viktningar och metodval som skiljer sig mellan aktörer. Framför allt data som inte är kvantifierbar, likt sociala data. Det innebär att två investerare kan tolka samma information olika beroende på vilka kriterier som de anser viktigast. Detta blir särskilt tydligt i medverkande F7:s uttalande om att full standardisering inte nödvändigtvis är önskvärd, eftersom olika investerare har olika mål och värderingar:

Medan de flesta förvaltare uttrycker att standardisering hade underlättat arbetet, menar medverkande F7 att det egentligen inte är nödvändigt på grund av ESG-bedömningarnas subjektiva natur. Medverkande F7 bekräftar att ESG-analys i slutändan förblir ett hantverk. Standardisering ses av flera aktörer i branschen som en nödvändig grund som fungerar som en hygienfaktor för att eliminera felaktiga data, men i praktiken kan den inte ersätta den subjektiva expertis som krävs för att navigera i komplexa målkonflikter och beslutsfattanden. Uttalandet från F7 visar återigen att bristen på transparens och information inte nödvändigtvis skulle lösas genom ett normativt synsätt att minska subjektiviteten och öka datas objektiva jämförbarhet. Tvärtom kvarstår variation i tolkning oavsett graden av datastandardisering. Standardisering skulle i praktiken kunna leda till tydligare definitioner, mindre variation mellan leverantörer och bättre jämförbarhet mellan bolag eftersom det skulle innebära att alla rapporterar på samma sätt. Men empirin visar att meningsskapandeprocessen kvarstår. Standardisering eliminerar inte heller modellantaganden bakom data, vilket hade flyttat blackbox problematiken i stället för att ta bort den. Det vill säga att trots standardisering hade estimat av indirekta

data och framtidsprognoser kvarstår. Variationen i hur ESG-data förstås och används kan därmed inte enbart förklaras som skillnader i tillgång till information eller grad av standardisering, utan bör snarare förstås som ett uttryck för en form av ESG-läskunnighet. Alltså, förmågan hos förvaltare att navigera mellan faktiska och estimerade data, förstå underliggande metodologiska antaganden samt genomföra ett kontinuerligt meningsskapande i en miljö där full transparens inte är möjlig.

5.3 Vikten av mänsklig tolkning

Det empiriska materialet som behandlar vikten av mänsklig tolkning bygger vidare på empirin kring bristen i ESG-datas transparens och betonar subjektiv tolkning. Medverkande menar att på grund av bristfällig transparens i ESG-data blir vikten av den mänskliga faktorn, tolkningen, central. Den mänskliga faktorn blir således extra relevant inom den sociala dimensionen av ESG, på grund av dess kontextberoende natur (Ribeiro do Amaral et al., 2023).

Ett mönster i empirin är att förvaltare inte ser externa ESG-betyg som absoluta sanningar, utan som underlag som kräver en aktiv tolkningsprocess. Bland annat uppger medverkande F4 att behovet av en så kallad "sanity check" krävs genomgående, för att kontrollera om siffrorna är rimliga i förhållande till verkligheten. Medverkande F4 påpekar att data där en analytiker har granskat och verifierat informationen prioriteras framför data som enbart genererats av AI. Flera medverkande (F1–F4, F9) uppger att de själva, eller andra aktörer i branschen, använder AI. Samtliga är dock eniga om att det slutgiltiga ansvaret alltid ligger hos investeraren.

Empirin visar att AI har en viktig roll i att hantera stora datamängder, identifiera avvikelser och skapa effektivitet i analysprocessen. Samtidigt betonas att AI saknar kontext och metodförståelse, vilket i stället tillförs genom mänsklig tolkning. AI producerar i detta avseende kvantitativa utfall, medan den mänskliga analytikern tolkar varför exempelvis en rating på sju är bättre än fem, vilket medverkande F6 poängterar i sitt påstående att man måste förstå metodologin bakom poängen från ESG-ratings. Det framkommer att AI och estimat i vissa fall har visats ge missvisande resultat i relation till verkligheten, där data är tekniskt korrekt men praktiskt felaktig. Ett exempel uttryck av medverkande F1 är när ett bolag flaggades för alkoholintäkter i dataanalys, trots att de enbart hyrde ut lokaler till restauranger vilket framkom efter mänsklig bedömning. Detta visar att kontexten blir avgörande i bedömningen.

I situationer präglade av osäkerhet, då traditionella modeller framstår orimliga eller missvisande, blir denna kontextuella tolkning central genom en

meningsskapandeprocess (Weick, 1995; Hayden et al., 2022). AI och externa ESG-betyg fungerar snarare som råmaterial än absoluta sanningar enligt medverkande. Därmed uppstår ett tillstånd av meningsbrytande där förvaltarens befintliga förståelse utmanas, vilket tvingar fram en aktiv tolkningsprocess för att återfå ordning. Förvaltaren fungerar därmed som en aktiv skapare av sin verklighet genom att välja ut vilka ledtrådar som är relevanta i syfte att skapa referenspunkter (ibid). Exemplet från F1 illustrerar detta, då AI-systemet tekniskt korrekt identifierade alkoholintäkter, medan den mänskliga analytikern behövde tolka den bakomliggande kontexten för att avgöra informationens faktiska relevans. AI-data gav en ledtråd (10 % alkoholintäkter), men genom mänsklig tolkning extraherades en ny mer relevant ledtråd, att intäkterna kom från uthyrning och inte produktion, vilket ändrade informationens innebörd.

Eftersom ESG-data ofta fungerar som en blackbox (Ketterling, 2026) är målet inte att finna absolut sanning, utan att skapa en rimlig tolkning genom meningsskapande (Weick, 1995; Hayden et al., 2022). Genom att tillföra mänsklig kontext och metodförståelse skapas en sammanhängande förklaring som möjliggör ansvarstagande beslut. Enligt MSM-modellen ingår denna fas av meningsskapandet steg 1–5, vilket innefattar förståelse för situationen för att kunna ta rimliga beslut (Turner et al., 2023). Steg 6 i MSM-modellen fungerar som en brygga där förvaltaren teoretiserar kring sina observationer innan handling vidtas (ibid). Det är här ESG-läskunnigheten blir avgörande för att länka samman osäkra data med ett faktiskt investeringsbeslut. I denna fas navigerar förvaltaren mellan normativa ideal och en subjektiv verklighet präglad av psykologiska avvägningar. Beslutet motsvarar de sista stegen i MSM-modellen, steg 7–9, det vill säga handling (ibid). Enligt teorin om begränsad rationalitet (Thorstad, 2024) kan man dra slutsatsen att det är just meningsskapandet som gör det möjligt för förvaltaren att fatta ett fungerande beslut trots kognitiva begränsningar. Genom att acceptera principen om ”bör, förutsätter, kan” skiftas fokus från nyttomaximering till att använda tumregler anpassade till kognitiv begränsning (ibid). Processen har därmed förenklats den komplexa verkligheten till något hanterbart. Efter handling måste förvaltaren rättfärdiga beslutet för allmänheten genom meningsgivande, där legitimitet är central i rättfärdigandeprocessen (Gioia & Chittipeddi, 1991; Hayden et al., 2022).

Investeringsbeslut styrs inte enbart av finansiell logik, utan fungerar som ett strategiskt verktyg för att upprätthålla organisatorisk legitimitet och det sociala kontraktet med samhället. Flera förvaltare beskriver hur de i vissa fall har valt att undvika bolag på grund av geopolitiska risker, exempelvis kopplade till kriget mellan Ryssland och Ukraina, vilket inte fångas upp av AI-baserade modeller. Detta visar att investeringsbeslut påverkas av moraliska överväganden och uppfattningar om legitimitet. Förvaltare måste ta hänsyn till hur deras investeringar uppfattas av samhället och därmed upprätthålla det sociala kontraktet, i enlighet

med legitimitetsteorin (Itan et al., 2025). Detta är särskilt centralt då fondförvaltare spelar en nyckelroll i omställningen mot ett hållbart samhälle (Sveriges riksbank, 2025) och har därmed betydande förväntningar på sig. Därmed kan företag inte investera i bolag som bryter mot mänskliga rättigheter eller sociala normer, även om det kan vara finansiellt eller miljömässigt försvarbart.

Där ställs den sociala dimensionen i konflikt med andra mål, vilket exemplifieras av medverkande F6 då ett land exkluderades helt från portföljen då gränserna för mänskliga rättigheter överskreds och riskerna blev för stora. Detta var något som var tvunget att ske i enlighet med det sociala kontraktet och ansvaret fondförvaltare besitter, trots att landet i fråga faktiskt är världsledande inom infrastruktur för grön omställning. Det framkommer att sådana frågor snabbt kan uppmärksammas i media, vilket kan skada varumärket om bolaget inte hinner hantera situationen. Detta innebär att det finns en legitimitetsrisk i samband med investeringar i socialt känsliga verksamheter, där aktörer aktivt undviker att associeras med negativ publicitet. En legitimitetsförlust kan ses som en direkt finansiell riskfaktor i branschen, eftersom ett förlorat anseende kan innebära sjunkande aktiekurser, förlorat förtroende eller minskat stöd från intressenter (Itan et al., 2025). Legitimitet kan alltså ses som en del av meningsskapandet, i den mån att det fungerar som drivkraften för att fatta försvarbara beslut.

Vidare framkommer problematik kopplad till så kallad ”washing”, där empirin betonar behovet av mänsklig tolkning för att korrekt kunna bedöma bolags hållbarhetsprestation. Medverkande F3 lyfter ett exempel från tidigare erfarenheter, där fondbolaget direkt uteslöt bolag med röda flaggor i ratings. Detta trots att bolaget befunnit sig i en pågående omställningsfas med uttalande hållbarhetsmål. Det framkommer från flera medverkande att behovet av dialog med bolag är oerhört viktigt i sådana fall. Empirin betonar ett aktivt påverkansarbete där fondbolagen påverkar bolagen i rätt hållbara riktning. Variationen i ESG-ratings kan även bero på en storleksfråga. Enligt medverkande F4 kan mindre bolag få sämre eller saknade ratings på grund av resursbrist, medan större bolag ofta framstår mer fördelaktigt i systembaserade bedömningar trots potentiellt betydande faktiska hållbarhetsrisker som inte syns i den kvantifierbara datan. Detta skapar en risk för felaktiga investeringsbeslut baserade på aggregerade ratings.

När sådana avvikelser upptäcks uppstår ett behov av meningsskapande, där investeraren omvärderar sin tidigare uppfattning av bolaget för att hantera osäkerhet och tvetydighet (Weick, 1995; Hayden et al., 2022). Detta kan i sin tur påverka både investeringsbeslut och hur investeraren kommunicerar sina beslut vidare till intressenter, det vill säga meningsgivande. Om en sådan omvärdering sker först efter att en negativ händelse redan blivit offentlig finns dessutom risk att bolagets legitimitet redan har påverkats negativt, vilket förstärker behovet av kontinuerlig

tolkning och omvärdering. Detta eftersom det just är oväntade händelser eller osäkerhet som skapar behovet av meningsskapande (ibid). Vidare visar avvikelser som variationer i ESG-betyg på grund av storlek begränsningar i normativ rationalitet (Kahneman & Tversky, 1979) missvisande bilder tvingar förvaltaren in i en process av begränsad rationalitet, där begränsad information medför förenklingar (Thorstad, 2024).

Sammantaget visar empirin att legitimitet i ESG-sammanhang inte skapas genom data i sig, utan genom den mänskliga tolkningen av data. Även om mänsklig tolkning alltid har varit central, då den tidigare utgjorde det enda tillgängliga alternativet, har utvecklingen av AI och ökade datamängder förändrat förutsättningarna. I kombination med bristande konsensus kring hur framför allt den social dimensionen av ESG ska tolkas (Becchetti et al., 2022), leder detta troligtvis till att många förvaltare i allt högre grad förlitar sig på tillgängliga data, trots dess begränsningar. Detta förstärks av avsaknaden av en enhetlig definition av social hållbarhet, vilket gör ESG-bedömningar till en tolkningsfråga och en fråga om ESG-läskunnighet.

6. Slutsatser

Syftet med denna uppsats har varit att undersöka vilken betydelse individuell ESG-läskunnighet har för hur fondförvaltare tolkar och integrerar den sociala dimensionen i sina investeringsbeslut under osäkerhet. Genom att studera mötet mellan institutionella förväntningar, kognitiva begränsningar och aktivt meningsskapande kan följande slutsatser dras.

6.1 ESG-läskunnighet som brygga mellan osäkerhet och handling

Individuell ESG-läskunnighet utgör den centrala mekanismen som möjliggör omvandlingen av fragmenterad och osäker information till legitima investeringsval genom att förvaltaren agerar som ett tolkningsfilter och utför personliga granskningar, så kallade ”sanity checks”. Ett exempel på detta är när en förvaltare genom en sådan granskning kan identifiera att ett bolags flaggade alkoholintäkter i själva verket utgörs av legitim lokaluthyrning till restauranger, vilket verifierar den automatiserade datan mot en subjektiv verklighet och omvandlar en teknisk varningssignal till ett meningsfullt investeringsunderlag. Denna kompetens är nödvändig till följd av den rådande ”blackbox-problematiken”, där svårgranskade metoder och osäkra beräkningar från externa leverantörer skapar ett kunskapsgap. Utan den enskilde förvaltarens förmåga att navigera i detta gap riskerar beslutsprocessen att vila på tekniskt korrekta men praktiskt missvisande underlag, vilket gör läskunnigheten till den centrala länken mellan information och praktisk handling.

6.2 Meningsskapande i en föränderlig omvärld

Geopolitisk osäkerhet framtvingar en radikal omvärdering av hållbarhetens innebörd och dess legitimitet i investeringsprocessen. Processen tar form genom ett retrospektivt meningsskapande där förvaltare blickar bakåt på genomgripande händelser, såsom invasionen av Ukraina, för att konstruera en sammanhängande verklighetsbild baserad på rimlighet snarare än absolut sanning. Drivkraften bakom detta skifte bottenar i fenomenet meningsbrytande, det vill säga när yttre chocker raderar invanda etiska sanningar. Exempel här kretsar kring vapenindustrins roll, där det krävs en aktiv omförhandling av det sociala kontraktet. Genom att väga förnuft mot handling skapas en beslutsram som tillåter en balans mellan akuta säkerhetsbehov och långsiktiga etiska ideal, vilket säkerställer att besluten förblir försvarbara inför en granskande allmänhet.

6.3 Den sociala dimensionens inneboende subjektivitet

Den sociala dimensionen utmärker sig som den mest utmanande pelaren i investeringsprocessen till följd av sin kvalitativa och händelsestyrda natur. Förvaltare navigerar i denna komplexitet genom tillämpning av begränsad rationalitet, där professionellt omdöme och subjektiva tumregler ersätter rent matematiska kalkyler. Denna metod blir särskilt central vid hanteringen av geografiska målkonflikter, exempelvis gällande Kina, där komplexa avvägningar sker mellan mänskliga rättigheter och miljömässiga mål. Behovet av mänsklig kontextualisering drivs av den sociala dimensionens brist på standardisering, vilket gör förvaltarens individuella tolkning till den slutgiltiga kontrollstationen för att undvika legitimitetsrisker och säkerställa att ESG-integreringen vilar på en trovärdig grund.

6.4 Bidrag

6.4.1 Forskningsbidrag

Uppsatsen bidrar teoretiskt genom att visa att ESG-läskunnighet inte enbart handlar om teknisk förmåga att tolka data, utan även om reflexiv och normativ kompetens. Detta innebär att ESG-läskunnighet även innefattar förvaltarnas förmåga att kritiskt reflektera över varför vissa prioriteringar görs samt varför de motiveras. Ett empiriskt bidrag presenteras genom slutsatsen att full standardisering av ESG-tolkningar inte enbart är tekniskt svårt att uppnå. Det framkommer att en sådan standardisering inte alltid ses som önskvärd i praktiken, då ESG-tolkning förblir ett hantverk oavsett grad av standardisering. Tolkningen över vad som är hållbart förblir subjektivt. Variationen i ESG-bedömningar kan därmed inte bara förstås som ett problem av bristande transparens, utan även som en konsekvens av att hållbarhet är ett socialt konstruerat fenomen präglad av kontinuerligt meningsskapande. Uppsatsen bidrar här med insikten att sociala, subjektiva data konsekvent framstår som mer svårtolkade än de andra dimensionerna då de ofta vilar på kvalitativa parametrar snarare än i kvantifierbara mått. Empirin synliggör hur social risk ständigt omformas av det aktuella världsläget och hur etiska krav ofta hamnar i konflikt med finansiella indexramar eller miljömässiga mål. Genom att visa att den sociala hållbarheten är djupt tolkningsbar blir ESG-läskunnigheten central, då den utgör förvaltarens verktyg för att navigera mellan moraliska ideal och legitima affärsbeslut i en miljö där full transparens inte är möjlig.

6.4.2 Praktiskt bidrag

För myndighetspersoner inom finanssektorn bidrar denna uppsats till viktiga insikter om behovet av att förhindra att administrativ börda blir vad som definierar hållbarhet. Idag riskerar hållbarhetsomställningen att bli en exkluderande fråga om att besitta stora administrativa resurser snarare än faktiskt hållbart agerande. I uppsatsens resultat framkommer en bild av växande kunskapsklyftor inom hållbarhetsområdet. Denna utveckling förstärks av den omfattande bristen på konsensus kring vad ESG faktiskt innebär och hur det ska mätas, vilket skapar en miljö där beslutsfattandet begränsas till en snäv krets av specialister. Specialiseringen belyses av uppsatsens medverkande med titlar som ESG-analytiker eller andra specialister inom området, som medger att de önskar att deras specifika roller inte existerade. Deras resonemang bygger på övertygelsen om att hållbarhet inte bör vara en isolerad administrativ funktion, utan en integrerad kompetens genom hela organisationen.

För att möta denna utmaning bidrar uppsatsen med praktiska rekommendationer, bland annat genom främjande av klarspråk. För att minska de växande kunskapsklyftorna måste myndigheter prioritera klarspråk i sin kommunikation. De medverkande i uppsatsen efterlyser en högre grad av allmän ESG-läskunnighet, där förståelsen för ESG bör delas av alla medarbetare. Genom att förenkla hållbarhetskonceptet och myndighetsinformation rörande hur hållbarhet ska implementeras och mätas i organisationer skapas en situation där hela samhället kan genomföra informerade val inom området. Därmed bör myndighetskommunikation tydliggöra konkreta krav och arbetssätt snarare än tekniska ESG-definitioner.

Dessutom bör hållbarhet inte begränsas till endast de aktörer som har råd med omfattande administrativt arbete och egna rapporteringsavdelningar. I uppsatsens resultat framkommer att bolag har fundamentalt olika resurser och helt olika förutsättningar att rapportera för hållbarhet. Detta skapar en ojämlig spelplan där förmågan att navigera i komplexa ramverk oftast väger tyngre än det faktiska hållbarhetsarbetet, vilket kan ge missvisande resultat där resursstarka bolag belönas enbart för deras administrativa kapacitet. Genom att förenkla beslutsomgivningen och göra krav mer lättillgängliga kan informationströsklar sänkas och bidra till en demokratisering där hållbarhet transformeras från en expertfråga till ett kollektivt ansvar där liten, stor och mitt emellan kan delta på lika villkor. Administrativa barriärer bör brytas ned för att hållbarhet ska bli en naturlig och integrerad del av den dagliga styrningen. I stället för att lägga tid och resurser på att bocka av krav, gör det större nytta om det läggs på faktiskt hållbarhetsarbete.

6.4.3 Vidare forskning

Eftersom denna uppsats har en kvalitativ ansats och har fokuserat på att förstå fondförvaltares erfarenheter på djupet, har den inte behandlat hur ESG-läskunnighet kan mätas på ett standardiserat sätt. För vidare forskning föreslås därför utveckling och prövning av standardiserade kvantitativa mått för ESG-läskunnighet. Det finns även ett behov av att undersöka om en högre nivå av ESG-läskunnighet faktiskt korrelerar med objektiva prestationer, såsom mer välgrundade investeringsbeslut. Kvantitativa longitudinella studier skulle kunna belysa hur ESG-läskunnighet utvecklas över tid samt hur utbildningsinsatser och den ökade regleringen inom hållbarhetsområdet påverkar marknadens omställning på längre sikt.

Även om resultaten i denna uppsats visade en tydlig samstämmighet bland de medverkande, begränsar det småskaliga urvalet möjligheten att generalisera slutsatserna till hela finansbranschen. Kvantitativa studier, exempelvis i form av större enkätundersökningar, föreslås därför för att pröva i vilken utsträckning de identifierade mönstren och kunskapsklyftorna är representativa för en bredare population av beslutsfattare.

Referenser

- Accounting for Sustainability (A4S) (2023). Annual Report 2023.
<https://www.accountingforsustainability.org/content/dam/a4s/corporate/home/aboutus/A4S%20Annual%20Report%202023.pdf.downloadasset.pdf> [Hämtad 2026-05-10]
- Astner, H. (2026). *A Guide to Reflexive Qualitative Interviews: Loosening the Reins When Reserching Corporate Sustainability*. London: Sage Publishing.
- Auzepy, A., Bannier, C.E., Gärtner, F. (2024). Looking beyond ESG preferences: The role of sustainable finance literacy in sustainable investing. *Center for Financial Studies*. Nummer 719. <https://www.econstor.eu/handle/10419/289626> [Hämtad 2026-04-10]
- Avanza (u.å). Vad är fonder? <https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/fonder/vad-ar-fonder.html> [Hämtad 2026-05-06]
- Barros, G. (2010). Herbert A. Simon and the concept of rationality: boundaries and procedures. *Brazilian Journal of Political Economy*. 30(3), ss. 455–472.
https://www.researchgate.net/publication/262630113_Herbert_A_Simon_and_the_concept_of_rationality_boundaries_and_procedures [Hämtad 2026-05-08]
- Becchetti, L., Bobbio, E., Prizia, F., Semplici, L. (2022). Going Deeper into the S of ESG: A Relational Approach to the Definition of Social Responsibility. *Sustainability*. Volym 14, 9668. <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/15/9668> [Hämtad 2026-04-08]
- Bhatia, J. (2025). ESG Investing: A Double-Edged Sword in Investment Management. *Technix International Journal for Engineering Research (TIJER)*, 2(5).
Tillgänglig: <https://tijer.org/tijer/papers/TIJER2505200.pdf> [Hämtad 2026-04-08]
- Barker, R. (2025). Corporate sustainability reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*. Volym 49, 107–280.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425424001030> [Hämtad 2026-04-16]
- Baskarda, S. (2015). Qualitative Case Study Guidelines. *The Qualitative Report*. Volym 19, ss. 1–18. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2559424 [Hämtad 2026-04-06]

- Bryman, A., Bell, E. (2017). Företagsekonomiska forskningsmetoder. Liber, 3e uppl., studentlitteratur.
- Chytoupoulou, E. (2025). The Green Transition Must not be Delayed /There is no More Time to Lose. *Advances in Social and Management*. Volym 3, Nummer 5, ss. 91–103. https://www.researchgate.net/profile/Eleni-Chytoupoulou-3/publication/395923145_The_Green_Transition_Must_not_be_Delayed_There_is_no_More_Time_to_Lose/links/68e3cfb19383755fd7097728/The-Green-Transition-Must-not-be-Delayed-There-is-no-More-Time-to-Lose.pdf [Hämtad 2026-06-01]
- Corbin, J., Strauss, A. (1990). Grounded theory research: Procedures, canons, and evaluative criteria. *Qualitative Sociology*. Volym 13, Nummer 1. <https://link.springer.com/article/10.1007/bf00988593> [Hämtad 2026-05-06]
- Fernandez, D., de Bassa Scheresberg, C., Sticha, A & Lusardi, A. (2023). *ESG Knowledge and Interest: A study among Householders in 8 countries*. GFLEC Working Paper Series: https://gflec.org/wp-content/uploads/2023/07/GFLEC_WP2023_1.pdf [Hämtad 2026-04-08]
- Fives, S. Catalyst (2025). How fund and asset managers can effectively tackle ESG data and reporting challenges. *GRESB*: <https://www.gresb.com/how-fund-and-asset-managers-can-effectively-tackle-esg-data-and-reporting-challenges/> [Hämtad 2026-04-08]
- Hayden, M.T., Mattimoe, R., Jack, L. (2022). Sensemaking and financial management in the decision-making process of farmers. *Jornal of Accounting & Organizational Change*. Volym 18, Nummer 4, ss. 529–552. <https://www.emerald.com/jaoc/article/18/4/529/189257> [Hämtad 2026-05-06]
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*. 6(347). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0> [Hämtad 2026-05-06]
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), ss. 263–292. https://web.mit.edu/curhan/www/docs/Articles/15341_Readings/Behavioral_Decision_Theory/Kahneman_Tversky_1979_Prospect_theory.pdf [Hämtad 2026-04-14]

- Katsampoxakis, I., Griva, A., Xanthopoulos. (2026). ESG Investments: a Study of Their Role in Risk Management and Sustainable Economic Growth. *Journal of the Knowledge Economy*. <https://link.springer.com/article/10.1007/s13132-026-03237-7> [Hämtad 2026-05-06]
- Ketterling, C.I. (2026). From voluntary CSR to binding ESG frameworks: a legal perspective on sustainability disclosure standards. *Future Business Journal*, 12(95). <https://doi.org/10.1186/s43093-026-00813-w> [Hämtad 2026-04-20]
- Malik, S., Brahmhatt, S., Vinay, A. (2025). AI-Enabled ESG Reporting: Bridging Sustainability and Accounting Practice. *International Journal on Science and Technology (IJSAT)*. Volym 16, 25 037 541. <https://www.ijstat.org/papers/2025/3/7541.pdf> [Hämtad 2026-04-08]
- Narula, R., Rao, P., Rao., A.A. (2023). Impact of ESG on firm value: a conceptual review of the literature. *Journal of Social and Economic Development*. Volym 25, ss. 162–179. <https://link.springer.com/article/10.1007/s40847-023-00267-8> [Hämtad 2026-04-12]
- Nationalencyklopedin (u.å.). *Beslutsteori*. <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/beslutsteori> [Hämtad 2026-05-15]
- Ribeiro do Amaral, M., Viera Antunes Willerding, I., Mafra Lapolli, É. (2023). ESG and sustainability: the impact of the pillar social. *Concilium*. Volym 23, ss. 187–198. <https://pdfs.semanticscholar.org/79d1/6bb499c0fe977f15b46bd3cad3628ceacbcc.pdf> [Hämtad 2026-04-10]
- Sendlhofer, T., Tolstoy, D. (2022). How employees shape CSR transparency: A sensemaking perspective. *Journal of Business Research*. Volym 150, ss. 268–278. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296322005197> [Hämtad 2026-05-08]
- Suchman, M.C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*. Volym 20, Nummer 3, ss. 571–610. <https://www.jstor.org/stable/258788?seq=1> [Hämtad 2026-05-08]
- Sveriges riksbank (2025). *Riksbankens klimatrappport 2025*. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/klimatrappport/2025/klimatrappport-pdf/riksbankens-klimatrappport-2025.pdf> [Hämtad 2026-04-08]

- Thorstad, D. (2024). Why bounded rationality (in epistemology)? *Philosophy and Phenomenological Research*. Volym 108, Issue 2, ss. 396–413.
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/phpr.12978> [Hämtad 2026-05-06]
- Trahan., R.T., Jantz, B. (2023). What is ESG? Rethinking the "E" pillar. *Business Strategy and the Environment*. Volym 32, ss. 4382–4391.
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/bse.3371> [Hämtad 2026-04-08]
- Turner, J.R., Allen, J., Hawamdeh, S., Mastanamma, G. (2023). The Multifaced Sensemaking Theory: A Systematic Literature Review and Content Analysis on Sensemaking. *Systems*. Volym 11, Issue 3, 145. <https://www.mdpi.com/2079-8954/11/3/145> [Hämtad 2026-04-08]
- World Commission on Environment and Development (Bruntlandkommissionen). (1987). *Our Common Future*. Oxford: Oxford University. https://gat04-live-1517c8a4486c41609369c68f30c8-aa81074.divio-media.org/filer_public/6f/85/6f854236-56ab-4b42-810f-606d215c0499/cd_9127_extract_from_our_common_future_brundtland_report_1987_foreword_chpt_2.pdf [Hämtad 2026-04-08]

Bilaga 1

Inledning

Vi heter Asta Sääw och Wilma Vidzem och studerar programmet Ekonomi - Hållbar utveckling vid Sveriges lantbruksuniversitet i Uppsala. För närvarande skriver vi vår kandidatuppsats som behandlar hur ESG-faktorer och ESG-relaterad kunskap påverkar investeringsbeslut inom fondförvaltning. Vi går särskilt in på när och hur ESG-information faktiskt används i komplexa beslutssituationer under motstridiga krav och osäker ESG-data.

För att fånga dina svar på bästa sätt skulle vi gärna vilja spela in intervjun. Inspelningen kommer endast användas i syfte att transkribera svaren och raderas efter att analysen är gjord. Är detta okej med dig?

Intervjuguide

Tema 1: Bakgrund & Roll

- Kan du berätta om dig själv och din roll i företaget?
- Hur skulle du beskriva att ni generellt arbetar med ESG i företaget?

Tema 2: Kontext i beslutssituationer

- När påverkar ESG investerares beslut som mest? (långsiktig investering, kortsiktig, risk)
- Kan du beskriva ett specifikt investeringsfall nyligen som var särskilt komplext? Vilka faktorer vägde tyngst i slutändan och hur navigerade ni mellan olika typer av information?
- I vilka situationer hamnar ESG-hänsyn i bakgrunden i investeringsbeslut, och vilka faktorer bidrar till detta?
- Hur påverkar kunders krav och värderingar användningen av ESG i olika marknadslägen?

Tema 3: Målkonflikter

- Hur ser processen ut när ni behöver väga olika hållbarhetsmål mot varandra?
 - *Är det några specifika tillfällen eller faktorer som skapar detta?*
(Följdfråga om de inte svarar på det)
- I din roll, kan du beskriva en situation där hållbarhetsambitioner kändes svåra att förena med finansiella mål eller tillväxtplaner? Hur motiverade ni det beslutet internt?

Tema 4: Hantering av osäker och motstridig ESG-data

- Hur upplever du kvaliteten och tillförlitligheten i ESG-data?

- Vad avgör om ESG-information uppfattas som tillräckligt tillförlitlig för att användas?
- Tänk på en gång då ni fick motstridiga betyg eller otydlig information om ett bolag ni var intresserade av. Hur hanterade ni den osäkerheten i teamet? Vem eller vad litade ni på till slut?

Tema 5: Tolkning & kompetens

- Vad tycker du är mest utmanande med att tolka ESG-data?
- Kan du ge exempel där tolkningen av viss ESG-data påverkade ditt investeringsbeslut?
- Finns det exempel där tolkningen av ESG-data har varierat i ditt team?
- Hur tänker ni med den sociala dimensionen av ESG?

Avslutning

Stort tack för att du tagit dig tid att delta! Det har gett oss många värdefulla insikter att ta med oss vidare till vår kandidatuppsats. Innan vi avslutar, är det något du tycker att vi har missat att fråga om, eller något annat du vill tillägga som kan vara värdefullt för oss?

Publicering och arkivering

Godkända självständiga arbeten (examensarbeten) vid SLU kan publiceras elektroniskt. Som student äger du upphovsrätten till ditt arbete och behöver i sådana fall godkänna publiceringen. I samband med att du godkänner publicering kommer SLU även att behandla dina personuppgifter (namn) för att göra arbetet sökbart på internet. Du kan närsomhelst återkalla ditt godkännande genom att kontakta biblioteket.

Även om du väljer att inte publicera arbetet eller återkallar ditt godkännande så kommer det arkiveras digitalt enligt arkivlagstiftningen.

Du hittar länkar till SLU:s publiceringsavtal och SLU:s behandling av personuppgifter och dina rättigheter på den här sidan:

- <https://libanswers.slu.se/sv/faq/228316>

JA, jag, Asta Säaw har läst och godkänner avtalet för publicering samt den personuppgiftsbehandling som sker i samband med detta

JA, jag, Wilma Vidzem har läst och godkänner avtalet för publicering samt den personuppgiftsbehandling som sker i samband med detta