



GÖTEBORGS UNIVERSITET

HANDELSHÖGSKOLAN

Finansiell ekonomi

“I slutändan handlar det om avkastning”

*En intervjustudie om hur EU-taxonomin påverkar
fondförvaltares investeringsbeslut*

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Kandidatuppsats i Finansiell Ekonomi 15 hp
Handledare: Jon Williamsson

Sofie Karlsson och Julia Utbult
Göteborg, Sverige
Våren 2021

Abstract

The EU taxonomy is gradually being implemented by companies and fund managers. The taxonomy aims to provide a clear description of the concept of "sustainability" and thus counteract false sustainability marketing, otherwise known as greenwashing. This study has been established for the purpose of presenting how fund managers' decisions are affected by the introduction of the EU-taxonomy. This study responds to the question: *How is the investment process of fund managers affected by the introduction of the EU Taxonomy?*

This study has been carried out on a qualitative basis since the taxonomy has not yet been fully introduced. Semi-structured interviews have been designed and conducted with 17 respondents that have a prime role in fund management. The interviews have been transcribed in order to execute a complete analysis. The interpretation of the result has been made through a thematic method.

A majority of the respondents have stated that the taxonomy is unclear. Concluded, the taxonomy regulation today is too immature for fund managers to choose to structure their investments according to its framework. When comparing generally sustainable investments and investments that are considered to be EU taxonomy aligned, respondents state to the greatest extent that return is the most central factor according to the collective of investors. Therefore, investment decisions will be adapted to the customers' desire according to the idea of legitimacy.

Keywords: EU taxonomy, fund managers, sustainability, management, investment profile, investment decisions

Acknowledgment

This study is our final project of three years of study in financial economics at the University of Gothenburg, School of Economics and Law. We especially want to acknowledge the following:

Our opponents and classmates

We are grateful for your ongoing feedback throughout the work.

All respondents who participated in the study.

We thank you for taking the time to help us move forward in our work. Furthermore, we also thank you for sharing your information about your current work processes and thoughts about the future so openly.

Jon Williamsson

We are so grateful that you have been available during the whole work to answer our questions. We also want to thank you for all the times that you have given us new perspectives on our work.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INTRODUKTION	5
1.1 Bakgrund	5
<i>1.1.1 Befintlig hållberhetsranking</i>	6
<i>1.1.2 Hållbarhetsranking i fonders investeringsprocess</i>	7
1.2 Problemdiskussion	7
1.3 Syfte	9
1.4 Förväntat bidrag	9
1.5 Avgränsning	9
2. TEORETISK REFERENSRAM	10
2.1 Intressentteori	10
2.2 Institutionell teori	11
2.3 Legitimitetsteori	12
2.4 Tidigare intervjustudier och dess genomförande	13
2.5 Analytiskt ramverk	16
3. METOD	18
3.1 Forskningsansats	18
3.2 Forskningsförberedande arbete	18
3.3 Val av studieansats	20
3.4 Datainsamling	20
3.5 Urval av respondenter	21
3.6 Intervjustruktur	22
3.7 Behandling av resultat	22
4. RESULTAT OCH ANALYS	25
4.1 Kundernas roll vid investering	25
4.2 Screening och etiska värderingar	26
4.3 Avkastning i fokus	27
4.4 EU-taxonominns genomslagskraft	27

4.5 EU-taxonominns påverkan på fondförvaltning	29
5. DISKUSSION	30
5.1 Tidigare forskning	30
5.2 Teoriernas effekter	30
5.3 Resultatet reliabilitet och replikerbarhet	31
5.4 Metodkritik	31
6. SLUTSATS	32
6.1 Slutsats	32
6.2 Vidare forskning	33
7. REFERENSER	34
7.1 Bok med författare	34
7.2 Artikel i tidskrift	34
7.3 Webbplats	35
7.4 Uppsatser	37
8. BILAGOR	39
8.1 Respondentlista	39
8.2 Intervjufrågor	40
8.3 Analysresultat	41
8.4 Ramverk för analys	42
8.5 Grundläggande strukturering	43
FIGURFÖRTECKNING	
1. Beskrivning av ramverk för analys	16
2. Analysens tre delar	23
3. Analysens utveckling	23

1. INTRODUKTION

1.1 Bakgrund

Hållbarhet är idag ett brett begrepp där flera faktorer kan inkluderas.¹ Tidigare har tydliga riktlinjer saknats och begreppets breda definition har gjort det enkelt för företag att upprätthålla en extern hållbarhetsprofil utan substans, så kallad greenwashing.² Som en förlängning av Parisavtalet och dess målsättning att minska den globala uppvärmningen har EU upprättat en taxonomiförordning som ska ge företag och finansiella aktörer en tydlig definition för begreppet hållbarhet.³ Från och med 2022 ska alla företag som omfattas av EU-direktivet *Non Financial Reporting Directive* (NFRD) redovisa sitt arbete i relation till EU-taxonomin kriterier för miljömässig hållbarhet.⁴ Genom taxonomins införande kommer företagens upplysningskrav att skärpas markant och vidare reglera vilka som får utge sin verksamhet som hållbar.⁵ Som ett första steg i taxonomins införande kommer marknadens finansiella aktörer påbörja sin hållbarhetsredovisning och klassificering 2021.⁶ I huvudsak kommer detta resultera i att investerare kommer kunna skilja på vilka verksamheter som går i linje med EU-taxonomin samt till vilken grad den implementeras.⁷ Detta resulterar i att fondförvaltare får en ledande roll i taxonomins utveckling.⁸

EU:s taxonomiförordning började träda i kraft i juli 2020.⁹ Implementeringen har sedan dess skett successivt och det är först 2023 som de verkliga effekterna av taxonomin kommer speglas i företagens årsredovisningar.¹⁰ Enligt taxonomin kommer hållbarhet att klassificeras enligt sex miljömässiga kategorier.¹¹ Dessa kategorier innefattar begränsning av och anpassning till klimatförändringar, samt skydd av flora och fauna.¹² Även kontroll av

¹ Regeringskansliet. *En taxonomi för hållbara investeringar*.

² WWF. *EU Taxonomy: Expert report to tackle greenwashing in finance*

³ Regeringskansliet, *En taxonomi för hållbara investeringar*.

⁴ FAR. *Vilka företag ska redovisa enligt EU:s taxonomi?*

⁵ Europeiska kommissionen. *Hållbar finansiering och EU:s taxonomi EU-kommissionen vidtar nya åtgärder för att styra investeringar mot hållbara verksamheter*.

⁶ KPMG, *Vad innebär EU:s taxonomi för ditt bolag?*

⁷ Europeiska kommissionen. *Hållbar finansiering och EU:s taxonomi EU-kommissionen vidtar nya åtgärder för att styra investeringar mot hållbara verksamheter*.

⁸ *ibid.*

⁹ Regeringskansliet, *Hållbar finansmarknad*.

¹⁰ Svenskt näringsliv, *Så kommer EU:s nya klassificeringssystem påverka näringslivet*.

¹¹ Regeringskansliet, *En taxonomi för hållbara investeringar*

¹² *ibid.*

föreningar och övergång mot en cirkulär ekonomi som centrala delar i taxonomiförordningen.¹³

Ett företag kommer klassificeras som hållbart då det har ett tydligt och väsentligt bidrag till minst en av kategorierna.¹⁴ Det förutsätter även att verksamheten inte orsakar skada inom någon av de andra kategorierna.¹⁵ Rapporteringskravet som träder i kraft i december 2021 tillför även att bolag som är listade på börser inom EU ska upplysa om andelen av omsättning och kostnader som går i linje med taxonomins kategorier.¹⁶ I vissa fall inkluderas även operationella kostnader i dessa krav.¹⁷ Efter införandet av taxonomin kommer samtliga företag inom EU följa samma ramverk för hållbarhet.¹⁸ Bland de verksamheter som har taxonomihänförliga aktiviteter kommer ytterligare distinktioner göras.¹⁹ Graden av taxonomiförenlighet bedöms procentuellt.²⁰

1.1.1 Befintlig hållbarhetsranking

Innan EU-taxonomin införande fanns inga gemensamma kriterier för hållbarhet, men däremot flera system för att rangordna företags hållbarhetsarbete.²¹ Ett exempel är Morningstar Sustainable Ratings som rangordnar företags hantering av risker kopplat till ESG-faktorer.²² Jämförelsen ställs då ut på en normalfördelad kurva och graderas från ett till fem, där den översta percentilen med tydligast hållbarhetsarbete får fem poäng.²³ Denna riskhantering mäts i flera dimensioner på både lång och kort sikt.²⁴ Dock har det vidare diskuterats hur dessa system är verkligt relaterbara till hållbarhet och om dessa rankingsystem ger en objektiv och fullständig bild av företagens hållbarhetsarbete.²⁵ Även vid bedömning av

¹³ ibid.

¹⁴ ibid.

¹⁵ Europeiska rådet. *Hållbar finansiering: EU når politisk överenskommelse om ett enhetligt klassifikationssystem.*

¹⁶ KPMG, *Vad innebär EU:s taxonomi för ditt bolag?*

¹⁷ ibid.

¹⁸ Europeiska rådet. *Hållbar finansiering: EU når politisk överenskommelse om ett enhetligt klassifikationssystem.*

¹⁹ AMF, *Mycket är grönt i AMF fonders utbud.*

²⁰ KPMG. *Vad innebär EU:s taxonomi för ditt bolag?*

²¹ Europeiska rådet. *Hållbar finansiering: EU når politisk överenskommelse om ett enhetligt klassifikationssystem.*

²² Sustainability, *Morningstar Sustainability Rating for Funds.*

²³ ibid.

²⁴ ibid.

²⁵ University World News. *Are global rankings relevant to sustainable development?*

företags kategorisering i relation till ESG så finns flera metoder.²⁶ De olika sätten att kategorisera gör det svårt att avgöra vad som kommer klassas som grönt nu och i framtiden.²⁷

1.1.2 Hållbarhetsranking i fonders investeringsprocess

Investeringsprocessen vid fondförvaltning från idé till investering kan delas upp i flera steg. Varje investeringsprocess är unik men de övergripande stegen vid investeringsbeslut beskrivs genom en kartläggning av investeringsmöjligheter för att senare övergå till en branschspecifik och generell undersökning och screening.²⁸ Screeningfasen kan bestå av både en positiv och en negativ screening.²⁹ Den negativa screeningen tar sin grund i att förvaltare bestraffar eller exkluderar företag som bedriver verksamheter som bryter mot fondens riktlinjer.³⁰ Det är ofta genom detta steg som tanken om hållbarhet inkluderas genom uteslutande av verksamhet som kan klassificeras som ohållbar eller oetisk. Vid positiv screening premieras och inkluderas istället de företag som bedriver verksamhet som går i linje med fondens målsättning.³¹ Vidare görs genomgående analyser av bolaget innan investering.³²

1.2 Problemdiskussion

Målet med införandet av taxonomin är att klassificera bolag efter deras miljömässiga hållbarhetsarbete samt ge en tydlig definition för hållbarhet.³³ Tidigare har negativ screening med tanken om miljömässig hållbarhet innefattat exkludering av fossila bränslen som olja och kol.³⁴ Andra energikällor har därför kunnat beskrivas som hållbara i relation till de fossila. Dock kommer införandet av taxonomin medföra högre krav för att klassas som hållbar. Det som tidigare har setts som hållbart i allmänhet kommer för vissa verksamheter inte uppfylla de nya kriterierna.³⁵ Ett exempel är energiproduktion genom vattenkraft.³⁶ Vid upprättande av vattenkraftverk finns det alltid risk för att skada omkringliggande ekologiska

²⁶ Ari Research Affiliate, *What a Difference an ESG Ratings Provider Makes!*

²⁷ Energinyheterna, *EU:s försenade gröna regler orsakar problem för kapitalförvaltare.*

²⁸ The Impactivate, *What is Positive Screening?*

²⁹ Fried, Vance H & Hisrich Robert D "Financial Management. Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making", *JSTOR* 23:3 (1994), s. 11-12.

³⁰ *ibid*, s. 23-24.

³¹ *ibid*, s. 19.

³² *ibid*, s.19.

³³ Regeringskansliet, *En taxonomi för hållbara investeringar.*

³⁴ Danske Invest. *Du investerar inte i allt.*

³⁵ Tidningen Energi, *Så påverkar taxonomin Sveriges energiföretag.*

³⁶ *ibid*.

system såsom närliggande vattendrag.³⁷ När EU-taxonomin införs riskerar därför dessa bolag att klassificeras som icke hållbara.³⁸ Genom implementeringen av EU-taxonomin kommer kraven för hållbarhet således även att förändras för fonder med hänsyn till deras innehav.³⁹

Studien undersöker hur fondförvaltares investeringsbeslut kommer att påverkas vid införandet av EU-taxonomin med utgångspunkt i legitimitetsteorin, intressentteorin och institutionell teori. Enligt legitimitetsteorin beskrivs investerarkollektivets förväntningar som centrala för företagets överlevnad.⁴⁰ Av den anledningen blir legitimitet ett styrande begrepp i samband med fondförvaltares beslut.⁴¹ För vissa bolag som idag profilerar sig som hållbara kan det i framtiden komma att krävas stora investeringar för att fortsätta driva sin verksamhet i en hållbar regi enligt taxonomins mening.⁴² Därmed kan fondförvaltares investeringar motiveras av intressentteorin i de fall där ekonomisk rationalitet åsidosätts för att anpassa sig till en större social kontext.⁴³ Även institutionell teori utgår från den sociala verkligheten.⁴⁴ Här beskrivs snarare företagets relation till varandra med tanken om att inkludera en större social aspekt i arbetsprocessen.⁴⁵

Fonder som idag bygger legitimitet hos investerarna genom en tydlig hållbarhetsprofil kommer vid taxonomins införande att ställas inför valet att behålla tron till sina nuvarande investeringar eller att övergå till taxonomiförenliga alternativ. Denna studie avser därför att undersöka fondförvaltares inställning till denna förändring med grund i en social kontext. Problemområdet för studien kommer vidare att undersökas med grunden i frågeställningen: *Hur förväntas fondförvaltares investeringsbeslut påverkas vid införandet av EU-taxonomin?*

³⁷ *ibid.*

³⁸ *ibid.*

³⁹ KPMG, *Vad innebär EU:s taxonomi för ditt bolag?*

⁴⁰ Mousa, Gehan & Hassan, Nasr "International Journal of Business and Statistical Analysis", *Legitimacy Theory and Environmental Practices: Short Notes 2* (2015). Sida 42-53.

⁴¹ *ibid.* s. 42-53.

⁴² Tidningen Energi, *Så påverkar taxonomin Sveriges energiföretag.*

⁴³ Bishop, John, "A Framework for Discussing Normative Theories of Business Ethics" *Business Ethics Quarterly* vol 10:3 (2000), s. 581-582

⁴⁴ Eriksson, Simon & Fagerlund, "*Institutionell Teori och Design Management i samklang*", kandidatuppsats (Huddinge: Södertörns högskola, 2018), s. 5.

⁴⁵ *ibid.* s. 5.

1.3 Syfte

Syftet med arbetet är att presentera hur fondförvaltares investeringsbeslut förväntas påverkas vid införandet av EU-taxonomin.

1.4 Förväntat bidrag

Denna studie kommer som tillägg till tidigare forskning ge en bild av fondförvaltares avvägning för EU-taxonomin i relation till allmänt hållbara investeringar. Tidigare har kvalitativa studier gjorts i syfte att studera EU-taxonominns förutsättningar och chanser för efterlevnad.⁴⁶ Genom denna semistrukturerade intervjustudie kommer istället en diskussion om risk och avvägande bli central ur ett perspektiv med EU-taxonomin som grund.

1.5 Avgränsning

Investeringsmönster och synen på hållbarhet beskrivs ha stora skillnader mellan länder och regioner inom den Europeiska unionen.⁴⁷ För att ge en representativ och saklig grund för varje respondent har därför en avgränsning gjorts till det svenska diskussionsklimatet. Anledningen till denna avgränsning beror till stor del på tidsbegränsningen vid studiens genomförande.

⁴⁶Ingre, Gustav & Passburg, Carl Victor “*The Impact of the EU taxonomy*”, masteruppsats (Stockholm: Kungliga Tekniska Högskolan, 2020), s. 15-16.

⁴⁷ Europeiska kommissionen. *EU:s strategi för hållbar utveckling*.

2. TEORETISK REFERENS RAM

I detta kapitel introduceras de tre grundläggande teorierna som utgör referensramen för studien och dess genomförande. De tre modellerna intressentteori, institutionell teori och legitimitetsteori syftar alla på mjuka värden och anses utgöra grunden för företags existens. Vidare presenteras tidigare forskning som ger stöd för studiens utformning. Slutligen beskrivs teoriernas relation till varandra i studiens analytiska ramverk.

2.1 Intressentteori

Intressentteorin tar sin grund i begreppet "intressent".⁴⁸ Detta begrepp inkluderar alla som har intresse i företagets verksamhet.⁴⁹ Inom denna teori ser man intressenterna ur ett individuellt perspektiv med utgångspunkt i att det kan finnas delade meningar om hur en verksamhet bör skötas.⁵⁰ Tanken om en ekonomiskt rationell målgrupp åsidosätts vilket resulterar i att de sociala aspekterna väger allt tyngre.⁵¹ Det finns enligt intressentteorin två typer av intressenter.⁵² Dels den kollektiva intressentgruppen som på ett eller annat sätt har inflytande i företaget och dess överlevnad, men även den personliga intressentgruppen som anses vara avgörande för företagets fortlevnad.⁵³

I en ekonomiskt rationell grundtanke beskrivs syftet med företagets existens som att generera vinster till ägarna⁵⁴. Däremot vid djupare studier beskriver intressentteorin att vinstmaximering endast är en del av företagets förekomst och att det finns en bakomliggande grund till deras existens.⁵⁵ Företagets påverkan beskrivs därmed genom fler mått än de monetära. Detta ger utrymme för en större social kontext.⁵⁶

⁴⁸ Carroll, Archie & Buchholtz, Ann, *Business & society: ethics and stakeholder management*, uppl 9. (Mason: South-Western, 2003), s. 435.

⁴⁹ Deegan, Craig & Unerman, Jeffrey, *Financial Accounting Theory*. (New York: McGraw-Hill Education, 2011), s. 312-343.

⁵⁰ Eriksson, Simon & Fagerlund, Julia, "Institutionell Teori och Design Management i samklang", kandidatuppsats (Huddinge: Södertörns högskola, 2018), s. 5.

⁵¹ SSRN, *A stakeholder approach to strategic management*.

⁵² *ibid.*

⁵³ *ibid.*

⁵⁴ Persky, Joseph, "The ethology of homo economicus", *Journal of Economic Perspectives* 9:3 (1995), s. 221-231.

⁵⁵ Bishop 2000, s. 588-591.

⁵⁶ *ibid.* s. 588-591.

Incitamenten som behandlas inom intressentteorin kan betraktas ur två perspektiv, dels det etiska men även det företagsledningsmässiga.⁵⁷ Skillnaden mellan dessa perspektiv är vem man anser att företaget anpassar sig efter, det vill säga vilken intressent de fokuserar på i sitt agerande.⁵⁸ Ur det etiska perspektivet utgår man från att verksamhetens huvudsakliga syfte är att motsvara samtliga intressenters förväntningar och att alla intressenter ses som lika viktiga.⁵⁹ Istället för att fokusera på att maximera avkastningen läggs fokus på hur man bäst bemöter de spridda krav som ställs av kollektivet.⁶⁰

2.2 Institutionell teori

Likt intressentteorin så baseras institutionell teori på att människan inte är fullständigt ekonomiskt rationell, istället prioriteras den sociala verkligheten.⁶¹ Även i denna teori måste hänsyn tas till kollektivet för att uppnå legitimitet. Institutionell teori utgår från att företag strävar efter att uppfattas som legitima i syfte att öka sin konkurrenskraft. Legitimitet hos företag kan bland annat skapas genom att ta efter andra företags mest lyckade strategier.⁶² Vid ett sådant beteende talar man om institutionalisering.⁶³

Teorin baseras på en social verklighet där egennyttan inte längre står i fokus. Forskare inom denna teori har på vissa punkter kritiserat organisationer då de menar att företagen måste ta del av världens samtid för att uppnå något som kan anses vara legitimt.⁶⁴ Som en förlängning av den institutionella teorin finns även en nyinstitutionell teori, vilken fungerar liknande men med ett större fokus på organisationsstrukturer. Inom det nya området uppkommer en diskussion om hur företag blir alltmer lika varandra, det talas då om isomorfism.⁶⁵

⁵⁷ Ljungdahl, Fredrik "Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag – praxis, begrepp, orsaker" *Lund University Press*, 50 (1999), s. 95

⁵⁸ Carroll 2003, s. 9.

⁵⁹ Hasnas, John "The Normative Theories of Business Ethics: A Guide for the Perplexed", *Business Ethics Quarterly* 8:1 (1998), s. 19-21

⁶⁰ *ibid*, s.42

⁶¹ *ibid*, s. 21.

⁶² Deegan 2011, s. 118-122.

⁶³ Ljungdahl 1999, s. 202.

⁶⁴ Eriksson 2018, s. 5.

⁶⁵ *ibid*, s. 5.

Inom institutionell teori beskrivs institutionaliseringsprocessen då företag närmar sig redan accepterade organisationsstrukturer i sina ageranden, så kallad associative approach.⁶⁶ Till skillnad från detta tillvägagångssätt för att erhålla legitimitet kan företag istället välja att agera på ett sätt som skiljer sig betydligt från företag med bristande legitimitet. Denna strategi kallas dissociative approach.⁶⁷

2.3 Legitimitetsteori

Även legitimitetsteorin tar sin utgångspunkt i att människan är icke-rationell med en vilja att agera i linje med sina etiska värderingar. Teorin antar därmed ett socialt kontrakt mellan intressent och företag på ett sådant sätt att intressenten får inflytande över företaget.⁶⁸ Definitionen för legitimitet är under ständig förändring vilket ställer krav på företags flexibilitet i sina ageranden, det gäller exempelvis företagets handling, målsättning och värdering.⁶⁹ Legitimiteten skapas således hos intressenter och samhället i stort med grund i företagets tillvägagångssätt.⁷⁰

Begreppet legitimitet kan beskrivas som det tillstånd där ett företags värderingar stämmer överens med den breda massans syn på värdesystem. Företagets legitimitet kan ifrågasättas då ageranden hos företaget är för långt ifrån samhällets syn på legitimitet.⁷¹ Diskrepansen kallas legitimitetsgap.⁷² Legitimitetsteorin antar att företag är måna om sin moral i syfte att stärka sin legitimitet. Detta innebär att företag strävar efter att uppfylla de förväntningar de möter från samhället till följd av oskrivna sociala kontrakt.⁷³ I förlängningen antar teorin att ett brutet kontrakt kan innebära företagets undergång.⁷⁴

Företag strävar ständigt efter att uppfylla samhällets krav, men samhällets normer förändras löpande och därför kan det i vissa fall vara svårt att agera i linje med den breda massans

⁶⁶ Lamberti, Lucio & Lettieri, Emanuele "Gaining legitimacy in converging industries: Evidence from the emerging market of functional food", *European Management Journal* 26:6 (2011), s. 462-463.

⁶⁷ Ibid, s. 463-467.

⁶⁸ Deegan 2011, s. 191-195.

⁶⁹ Suchman, Mark "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches", *JSTOR* 20:3 (1995), s. 573.

⁷⁰ Deegan 2011, s. 196.

⁷¹ Holmgren 2010, s. 16.

⁷² Sethi, S. Prakash "Advocacy Advertising – The American Experience", *California Management Review* 21:1 (1978), s. 55-67.

⁷³ Suchman 1995, s. 572.

⁷⁴ Mousa 2015, s. 42-53.

värderingar.⁷⁵ Legitimitetsteorin tar hänsyn till den breda massan och utgår från att det bara finns ett rätt sätt att sköta en verksamhet.⁷⁶

Det sociala kontraktet blir viktigt när det handlar om vilka resurser samhället tillåter företagen att tillgå. Det är i sin tur detta kontrakt som ger företagen en möjlighet att använda våra naturresurser och anställa medarbetare.⁷⁷ För att samhället ska gå med på denna typ av utlåning av resurser och tjänster krävs det att företagens verkande ger en större nytta än förstörelse.⁷⁸ Om företaget inte skulle handla på ett sätt som genererar värde till samhället enligt premisserna för det sociala kontraktet finns det en risk att samhället aktivt kommer agera på ett sätt som minskar efterfrågan på företagets varor eller tjänster. På detta sätt får samhället möjlighet att styra företagets utbredning.⁷⁹

Som en förlängning av samhällets ståndpunkt kan det i ett senare skede införas lagar som ska förhindra ageranden som går utanför de sociala kontrakten.⁸⁰ Anledningen till att det sociala kontraktet håller är för att legitimitet beskrivs som en förutsättning för företagens överlevnad.⁸¹ Dock bör det noteras att även företagen kan påverka och manipulera omvärldens syn på deras legitimitet. Olika strategier och tillvägagångssätt bör tillämpas beroende på om man vill skapa, bibehålla eller reparera sin legitimitet.⁸²

2.4 Tidigare intervjustudier och dess genomförande

I studien *Development and real-world application of a taxonomy for business models in local energy markets* har Mengelkamp, Schulund och Weinhard presenterat effekten av EU-taxonomin på marknadsmodeller inom den lokala energimarknaden.⁸³ Genom flertalet semi-strukturerade intervjuer presenteras en allmän bild av tankarna gällande EU-taxonomin

⁷⁵ Holmgren, Angelica & Poljo, Selma, "Hållbarhetsredovisning - Vad beror statliga företags hållbarhetsredovisning på?", magisteruppsats (Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, 2010), s. 16.

⁷⁶ ibid. s. 16.

⁷⁷ ibid, s. 131.

⁷⁸ ibid, s. 131.

⁷⁹ Holmgren 2010, s. 17.

⁸⁰ ibid, s. 17.

⁸¹ ibid. s.17.

⁸² ibid, s. 17.

⁸³ Mengelkamp, Esther, Schlund, David & Weinhardt, Christof "Development and real-world application of a taxonomy for business models in local energy markets", *Applied Energy*, 256 (2019).

införande. Arbetet har genomförts i två steg. Först har expertintervjuer genomförts inom området för EU-taxonomi, detta för att i ett senare skede kunna applicera denna kunskap vid utformandet av vidare intervjuer med representanter inom energisektorn. Från den studien kan det tydligt påvisas att dessa effekter kommer generera långsiktiga ekonomiska fördelar som gynnar energimarknaden. Dock framhävs det att systemet blir bristfälligt i vissa punkter då flexibilitet uteblir. För att kontrollera detta har EU-taxonomin testats på nuvarande affärsmodeller inom segmentet för energisektorn. Denna kontroll gav stöd åt slutsatsen att det kan skapas en stor ekonomisk vinning genom införandet av EU-taxonomin. Dock kan storleken av dessa effekter bli missvisande då flera av bolagen befann sig i en tidig utvecklingsfas.⁸⁴

I studien *Att integrera ekologisk hållbarhet vid produktutveckling av fonder* har Strand och Svensson utrett fondbolagens processer för utveckling mot mer hållbara fonder.⁸⁵ Studien har genomförts med grund i en semistrukturerad intervjustudie. Analys och diskussion baseras på tre olika ställningstaganden vid fondförvaltning: exkludering, integrering och påverkansinvestering. I arbetet anses området för exkludering stärka fonders arbetsområden och ställningstaganden. Däremot är det områden för integrering och aktiva investeringar som vidare analyseras. Det presenteras en ökad drivkraft mot ekologiskt hållbara investeringar, dock beskrivs problematiken gällande avvägningen mellan investeringskostnader i relation till avkastning. Genom denna studie presenteras en distinkt skillnad mellan hållbara investeringar beroende på om fonden arbetar med aktiv eller passiv förvaltning. De aktiva bolagen jobbar i större utsträckning med integrering och har en tydligt utformad påverkansstrategi medan de passiva bolagen snarare lägger en större vikt vid exkludering. Processerna för fonduutveckling skiljer sig och strävandet efter hållbarhet ökar i takt med att storleken på kapital växer. Slutligen visar studien att hållbara investeringar i flera fall ger en långsiktigt hög avkastning till en relativt låg risk. De bakomliggande drivkrafterna till hållbarhetsarbetet och inkludering av hållbara tillgångar beskrivs som många. En av de främsta anledningarna beskrivs dock vara den hårdare mediebevakningen och varumärkesrisken vid exkludering av hållbara innehav.⁸⁶

⁸⁴ ibid.

⁸⁵ Strand, Ludvig & Svensson, Maja, "*Att integrera ekologisk hållbarhet vid produktutveckling av fonder*", kandidatuppsats (Stockholm: Kungliga Tekniska Högskolan, 2020).

⁸⁶ ibid.

I studien *Attacks on the Industrial Internet of Things – Development of a multi-layer Taxonomy* presenterar Berger, Bürger och Röglinger taxonomins effekter inom området för datasäkerhet och IT.⁸⁷ Då taxonomin beskrivs som ett nytt fenomen inom IT-säkerhet väljer författarna att motivera arbetets upplägg genom bristen på referensramar. Genom detta påvisas en tydlig struktur för intervjustudier. Vid studiens genomförande har experter inom IT-säkerhet och taxonomi intervjuats för att ge ett bredare synsätt för införandet av taxonomin. Studien kompletteras även med intervjusegment av experter utanför företagsområdet. I det slutgiltiga skedet återges en samlad bild av förväntningen av multi-layer taxonomy.⁸⁸

Lejdfelt och Sandström har i studien *Framtiden för gröna obligationer* utrett investerarnas inställning till hållbara investeringar.⁸⁹ Undersökningen har tagit sin grund i semistrukturerade kvalitativa intervjuer. Intervjupersonerna ska ha varit aktiva inom den gröna värdepappershandeln samt ha en kunskap att kunna nyansera hållbara obligationer ur investerares perspektiv. Genom denna studie framgår det att investerare har svårt att motivera gröna investeringar med en märkbart lägre avkastning. Kraven på miljömässig standard skiljer sig dock mellan investerarna. Greenwashing presenteras som en stor problematik inom investerares gröna aktiehandel. Slutsatsen för studien lägger en stor vikt vid den kommande EU-taxonomin och presenterar hur striktare regleringar kan komma att öka bolagens legitimitet inom hållbarhet. Genom EU-taxonomin förväntas det i flera lägen uppstå en premie för gröna obligationer där investerare är beredda att betala en högre pris för ett klassificerat hållbart innehav.⁹⁰

I den vetenskapliga artikeln *The application of relative taxonomy to the study of disproportions in the area of sustainable development of the European Union* av Szopik-Depczynska et al. presenteras en analys av EU:s medlemsländers skillnader i sin hållbara utveckling.⁹¹ Studien presenterade en ranking av samtliga länders nivåer på miljömässig implementering. Denna ranking visar på ett oproportionerligt resultat mellan länderna där

⁸⁷ Berger, Stephan, Bürger, Olga & Röglinger, Maximilian, “Attacks on the Industrial Internet of Things – Development of a multi-layer Taxonomy”, *Computers & Security* 93 (2020).

⁸⁸ ibid.

⁸⁹ Lejdfelt, Lucas & Sandquist, Felix, “*Framtiden för gröna obligationer*”, kandidatuppsats (Stockholm: Kungliga Tekniska Högskolan, 2020), s. 18.

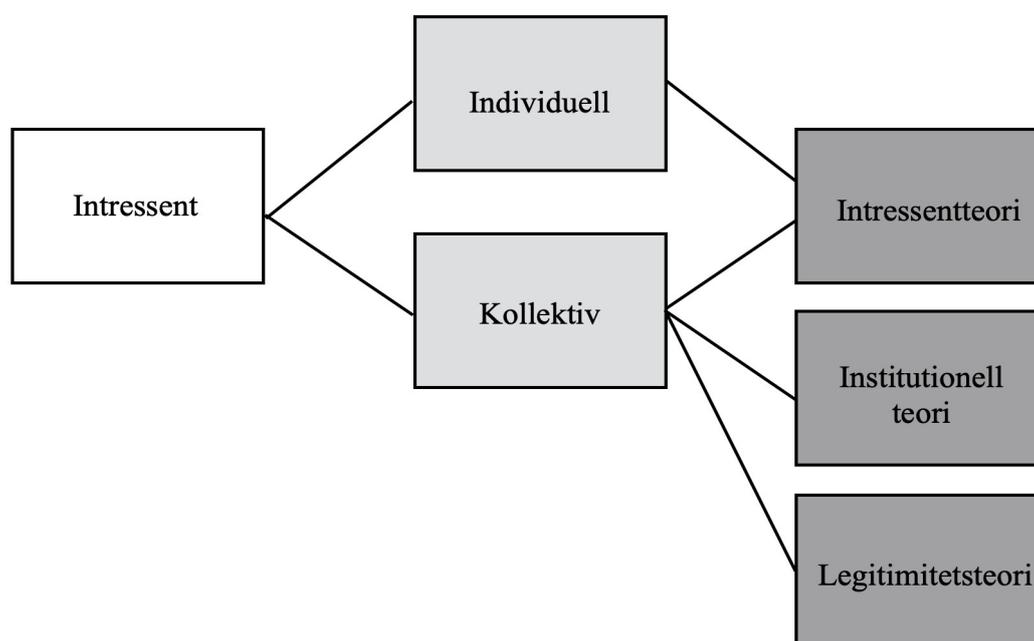
⁹⁰ ibid. s. 18.

⁹¹ Szopik, Katarzyna, Cheba, Katarzyna & Bak, Iwona “Land use policy: The application of relative taxonomy to the study of disproportions in the area of sustainable development of the European Union”, *Science Direct* 60 (2017), s. 487.

Nederländerna och Frankrike hade stora framgångar medan länder som Malta och Bulgarien släpade efter. Med denna grund presenterar författarna en enighet om att ett tydligt ramverk fyller en funktion och skapar struktur. Införandet av EU-taxonomin kommer enligt denna studie även att bidra till minskade skillnader mellan länderna och därmed arbeta i linje med EU:s målsättning för integrering.⁹²

2.5 Analytiskt ramverk

Samtliga teorier tar sin utgångspunkt i att människan inte är ekonomiskt rationell utan agerar efter en social kontext. De tre teorierna tar intressenternas perspektiv och deras tanke om legitimitet i beaktande men vissa skillnader gällande teoriernas fokusområde finns, vilket presenteras i Figur 1. Intressentteorin är en bred modell i bemärkelsen att den kan tillämpas både för individuella och kollektiva investerare.⁹³ Denna teori tar sin grund i samhällets krav och anger att företag eftersträvar att uppfylla kollektivets krav för att uppnå legitimitet.⁹⁴ Den institutionella teorin och legitimitetsteorin tar istället sin utgångspunkt i kollektivet när det kommer till den sociala kontexten.⁹⁵



Figur 1. Beskrivning av ramverk för analys

⁹² ibid. s. 487.

⁹³ SSRN, *A stakeholder approach to strategic management*.

⁹⁴ Hasnas 1998, s. 36.

⁹⁵ Bishop, John, "A Framework for Discussing Normative Theories of Business Ethics" *Business Ethics Quarterly* vol 10:3 (2000), s. 563-569.

Skillnaden mellan den institutionella teorin och legitimitetsteorin kan vidare beskrivas genom dess olika inriktningar. I den institutionella teorin blir den kollektiva acceptansen viktig gällande konkurrenskraft.⁹⁶ Enligt denna teori blir företagets anpassning till dess omgivning och samtidigt därför central.⁹⁷ Inom legitimitetsteorin blir den kollektiva acceptansen viktig i tanken om sociala kontrakt.⁹⁸ Detta då sociala kontrakt utgör grunden för företagets fortlevnad i och med sin koppling till legitimitet.⁹⁹

⁹⁶ Deegan 2011, s. 118-122.

⁹⁷ Hasnas 1998, s. 26.

⁹⁸ *ibid*, s. 191-195.

⁹⁹ Mousa 2015, s. 42-53.

3. METOD

I detta kapitel motiveras intervjustudiens utformning med stöd i tidigare forskning. Vidare beskrivs studiens tillvägagångssätt i termer av forskningsförberedande arbete, datainsamling och urval. Intervjuernas struktur framförs och slutligen presenteras analysens utförande.

3.1 Forskningsansats

Då EU-taxonomin ännu inte har trätt i full kraft finns det idag ingen kvalitativ data inom tidsramen för denna rapportskrivning och data baseras därmed på fondförvaltares subjektiva upplevelser. Således utsågs kvalitativ analys till det mest lämpliga metodvalet jämfört med kvantitativ studie.¹⁰⁰ Studien grundar sig i intervjuer med nyckelpersoner inom fondförvaltning i syfte att återge en bild av EU-taxonominns effekter för fondförvaltarens investeringsprocess. Intervjuerna var av semistrukturerad karaktär som byggdes på strukturerade frågor med inslag av ostrukturerade, spontana frågor och andra synpunkter som förde diskussionen framåt.

Intervjuerna transkriberades i syfte att utgöra underlag inför vidare tematisering. Underlaget för tematiseringen utgjordes av respondenternas diskussioner gällande intervjufrågorna. Tematisering av data gav en tydligare överblick inför vidare analys.¹⁰¹ Metodvalet fann stöd i tidigare publicerade studier inom området för EU-taxonomin. Exempelvis i studien *Development and real-world application of a taxonomy for business models in local energy markets* av Mengelkamp, Schlund och Weinhardt beskrevs taxonomins effekt på den lokala energimarknaden. Författarna definierade nuvarande och framtida affärsmodeller genom 15 semistrukturerade intervjuer hos energiföretag som berörs av direktivet.¹⁰²

3.2 Forskningsförberedande arbete

Problemformulering och studieplanering underlättas av att systematisera befintlig forskning i arbetsprocessens tidiga skede.¹⁰³ Forskningsansatsen grundades därför i kartläggning av problemområdet under inläsningsfasen. Vid detta tillfälle skapades en uppfattning om EU-taxonominns nuvarande status. Begrepp som "hållbara fonder", "EU Taxonomy and Investments" och "regleringar för hållbarhet" studerades. Fondbolagens Förening som

¹⁰⁰ Davidson, Bo & Patel, Runa, *Forskningsmetodikens grunder*, uppl 5. (Lund: Studentlitteratur, 2019), s. 52.

¹⁰¹ Olsson, Tobias, *Medievardagen* (Malmö: Gleerup, 2009), s. 48.

¹⁰² Mengelkamp 2019.

¹⁰³ Davidson 2019, s. 58.

publicerar aktuell information och vägledning för fondförvaltare i artiklar och på sin hemsida betraktades som en betydelsefull källa.¹⁰⁴

Vidare samlades information om fondförvaltares investeringsprocess i syfte att lokalisera var i processen som EU-taxonomin har störst inflytande. Processen kartlades genom en allmän bild baserad på information från fondförvaltares hemsidor samt genom informell diskussion med personer som har erfarenhet av förvaltning. Genom skapad förståelse för hos vilken aktör EU-taxonomin får tydligast inverkan gjordes respondenturval samt formulering av frågeställning och intervjufrågor.

Frågorna fördelades över fyra delmoment, i stigande ordning med avseende på frågornas öppenhet. Tidigt i intervjun ställdes frågor som krävde mindre reflektion och som skapade förståelse för respondentens bakgrund, detta för att öka relevansen i de följande frågorna.¹⁰⁵ De inledande frågorna avsåg respondentens yrke och grundläggande inställning till taxonomin medan de senare frågorna ställdes mer öppet och fokuserat på studiens frågeställning.

Öppna frågor gav respondenten möjlighet att svara med egna ord vilket gynnade vidare diskussion, men riskerade även att mindre genomtänkta svar gavs.¹⁰⁶ Respondenten erhöll därför intervjufrågorna före intervjutillfället.¹⁰⁷ När intervjuer innehåller öppna frågor finns en risk att det uppstår missförstånd gällande termers innebörd.¹⁰⁸ Materialet innehöll därför en ordlista för att säkerställa att författare och respondenter använde gemensamma termer.¹⁰⁹ Eftersom den senare analysdelen grundade sig i kodningsschema formulerades frågorna i intervjumallen som hur-frågor snarare än varför-frågor.¹¹⁰ Teoriramen fastslogs efter inläsningsfasen och baserades på de slutsatser som drogs i samband med informationssökningen.

¹⁰⁴ Fondbolagens förening, *En samlad röst för fondbranschen*

¹⁰⁵ Bryman, Alan, *Samhällsvetenskapliga metoder*, 2 uppl. (Malmö: Liber AB, 2011), s. 301.

¹⁰⁶ Bryman, Allan & Bell, Emma, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, uppl. 2:1. (Stockholm: Liber AB, 2013), s. 244.

¹⁰⁷ Se bilaga 8.3

¹⁰⁸ Bryman 2013, s. 236-239.

¹⁰⁹ *ibid.* s. 236-239.

¹¹⁰ *ibid.* s. 304.

3.3 Val av studieansats

Vid kvalitativa studier kan induktiv, deduktiv eller abduktiv ansats tillämpas. Vid deduktiva studier granskas hypoteser empiriskt, det innebär att en bedömning görs i förhållandet mellan teorier och faktiska utfall.¹¹¹ Vid informationssökning under arbetsprocessen i denna studies inledande skede sammanställdes information i syfte att systematisera tidigare kunskap inom problemområdet.¹¹² Frågeställningen formulerade baserat på denna inläsningsfas. Således antogs en deduktiv ansats i studiens tidigare delar då frågeställningen formulerades utifrån tidigare forskning. Givet den valda teoretiska referensramen antogs det deduktiva förhållningssättet eftersom teorin längre fram i arbetsprocessen reviderades till följd av analys av datainsamlingen.¹¹³ Vad gäller analys av data antogs ett induktivt förhållningssätt. Med hjälp av observationer i forskningsansatsen generaliserades data i syfte att appliceras på populationen vid analysen.¹¹⁴ Abduktiv studieansats innebär att både induktiv och deduktiv studieansats har antagits,¹¹⁵ vilket var fallet i denna studie.

3.4 Datainsamling

Vid datainsamlingen var mjuk data i fokus då en situation studerades utifrån perspektiv från flera respondenter. Detta följdes av en tolkande analys. Datainsamlingen betraktades som semistrukturerad då den bestod av öppna frågeställningar som till viss del vidareutvecklades under intervjuens gång.¹¹⁶ Studien grundades i primärdata som samlades in under intervjuerna. Respondenten betraktades som en ögonvittneskälla vilket innebar att datan inte justerades i efterhand.¹¹⁷

Primärdatan som bestod av intervjusvar avsåg respondenternas personliga reflektioner och upplevelser. I strävan mot objektiv innehållsanalys transkriberades intervjun för att minimera tolkningsfel vid senare bearbetning.¹¹⁸ Respondenten fick veta att intervjun skulle spelas in för att kunna transkriberas. Respondenten garanterades även anonymitet både för individ och bolag. Valet att använda ögonvittneskällor samt transkribering av intervjuerna grundade sig i

¹¹¹ Bryman 2013, s. 20-25.

¹¹² Davidson 2019, s. 60.

¹¹³ Davidson 2019, s. 54.

¹¹⁴ Bryman 2013, s. 20-25.

¹¹⁵ Björkman, Åsa, Joneborg, Nils, Klingberg & Larsson, Solveig, *Stress och utmattningsreaktioner*, (Liber AB, Stockholm, 2002), s. 20-21.

¹¹⁶ Davidsson 2019, s. 52-57.

¹¹⁷ Bryman 2013, s. 122-126.

¹¹⁸ Bryman 2013, s. 271-273.

tanken om god forskningssed där forskarens relation till uppgiften inte påverkade innehållet.¹¹⁹

3.5 Urval av respondenter

Stickprovets urval gjordes i syfte att representera populationen.¹²⁰ Studiens population utgjordes av aktörer inom investeringsbranschen som berörs av EU-taxonomin. Eftersom Fondbolagens förening spelade en betydande roll i informationssökningen inom området för hållbarhet hämtades information om dess medlemmar. Potentiella respondenter valdes utifrån sitt medlemskap i Fondbolagens föreningen då nyckelpersoner inom fondförvaltning förväntades stärka resultatets generaliserbarhet.¹²¹

Sökfunktionen på LinkedIn användes för att konstruera urvalet genom att filtrera på bolag samt arbetsroll. Denna metod återfanns bland annat i den kvalitativa semistrukturerade intervjustudien *Kvinnors väg till toppen i finansbranschen* från Stockholms universitet.¹²² Primärt kontaktades nyckelpersoner på bolag som listats hos Fondbolagens förening genom meddelande på LinkedIn. Vidare gjordes samma sak för fondförvaltare i bolag som enligt LinkedIns sökfunktion har en specifik hållbarhetsprofil.

Initialt fick den potentiella respondenten en kontaktförfrågan samt meddelande med hälsningsfras och kort presentation av arbetet. 43 kontaktförfrågningar skickades varav 27 godkändes. Till de nya kontakterna skickades en närmare beskrivning av studien och dess syfte samt en förfrågan om de ville ställa upp på intervju. Tio intervjuer bokades på detta sätt. I de fall där en potentiell respondent hade en inaktiv eller obefintlig LinkedIn-profil eftersöktes mailadress och en beskrivning av studien samt förfrågan om intervju skickades. På detta sätt bokades fyra intervjuer. I skribenternas befintliga nätverk på LinkedIn fanns sedan tidigare potentiella respondenter, även dessa erhöll en intervjuförfrågan. På så sätt bokades två intervjuer. I de fall där personen som efterfrågats inte kunde delta samlades

¹¹⁹ Vetenskapsrådet, *Etik i forskningen*.

¹²⁰ Davidson 2019, s. 55.

¹²¹ Larsson, Sam, *Kvalitativ metod: Forskningsmetoder i socialt arbete*, (Lund: Studentlitteratur, 2005), s. 66.

¹²² Iunescu, Vivianne & Rahman, Prema, "Kvinnors väg till toppen i Finansbranschen: En studie om hinder kvinnor möter vid avancemang inom Bankbranschen i Sverige", kandidatuppsats (Stockholm: Stockholms universitet, 2018), s. 23.

istället kontaktuppgift till annan rekommenderad person genom ett så kallat snöbollsurval.¹²³ På detta sätt bokades en intervju.

Totalt genomfördes 17 intervjuer. Vid ett visst antal genomförda intervjuer kan mängden information anses tillräcklig för att generera en slutsats.¹²⁴ Författarna ansåg att mängden ny information vid studien var tydligt avtagande efter åtta intervjuer. Mättnaden ansågs också som tillräcklig då det mindre antalet respondenter möjliggjorde en djupare analys där kvaliteter såsom beskrivningar samt respondenternas egna ord genererades.¹²⁵ Gemensamt för alla respondenter var att de ett par dagar före intervjun fick tillgång till ett introducerande dokument med intervjufrågor samt övrig information. Frågor gällande investeringsbeslut kan vara konfidentiella och därför var samtliga respondenter anonyma under studiens gång.¹²⁶

3.6 Intervjustruktur

Semistrukturerad utformning av intervjuer tenderar att minska studiens replikerbarhet.¹²⁷ Detta ställs dock mot forskningsansatsens syfte att fånga in respondenternas tankar och därför valdes det att ställas spontana följdfrågor för att fördjupa samtalet. Genom väl valda följdfrågor berikades samtalet. Valet av följdfrågor bygger på författarnas egna omdöme.¹²⁸ Intervjuerna pågick i ungefär 30 min. De inleddes med en mer informell fas för att bekanta sig med respondenten och presentera studiens syfte och följdes av frågorna som skickats till respondenten på förhand. Samtliga intervjuer avslutades med en öppen fråga om respondenten hade något att tillägga. Genom att öppna för vidare tankar fick respondenten möjlighet att dela med sig av övriga tankar som framkommit under intervjuens gång.¹²⁹

3.7 Behandling av resultat

Efter genomförd studie transkriberades samtliga intervjuer i syfte att underlätta analysens fullständiga redogörelse.¹³⁰ Transkriberingen utgjorde i ett senare skede grunden för en vidare

¹²³ Denscombe, Martyn, *Forskningshandboken : för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*, (Studentlitteratur AB, 2018), s. 232.

¹²⁴ Polit, Denise & Beck, Cheryl, *Nursing research: Generating and assessing evidence for nursing practice*, uppl 9. (Philadelphia: Lippincott, 2012), s. 739.

¹²⁵ Scribd, *Kvalitativ metod med tonvikt på intervju*

¹²⁶ Davidson 2019, s. 95-97.

¹²⁷ Bryman 2013, s. 390.

¹²⁸ Kvale, Steinar, *Den kvalitativa forskningsintervjun*, uppl 3, (Lund: Studentlitteratur, 2014), s. 178.

¹²⁹ ibid, s. 203-204.

¹³⁰ Bryman 2011, s. 310.

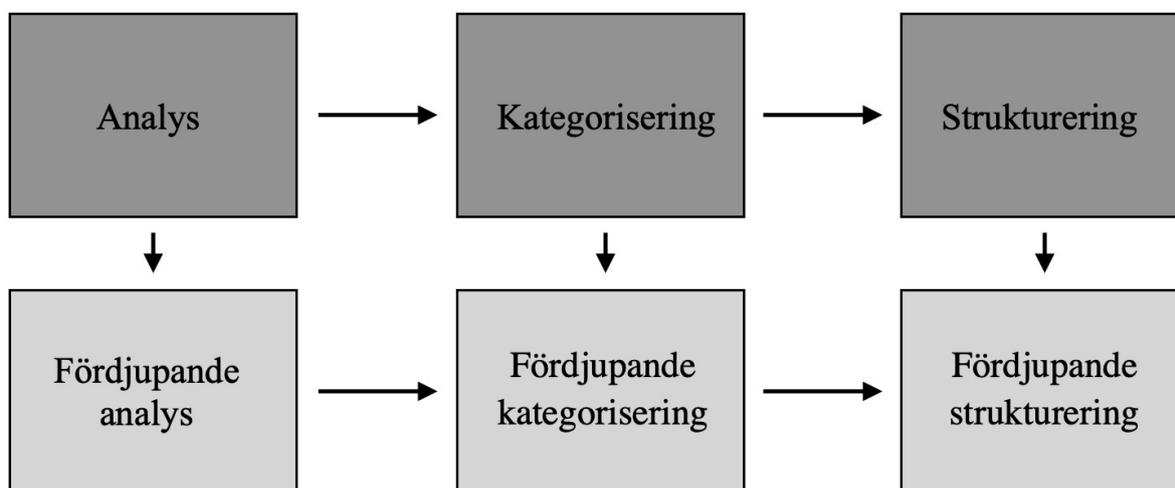
analys av respondenternas samlade åsikter gällande EU-taxonomin införande och dess påverkan. Analysen genomfördes i en trestegsmodell bestående av analys, kategorisering och strukturering i syfte att systematiskt bearbeta data från intervjuerna.¹³¹



Figur 2. Analysens tre delar

Varje analysdel genomfördes i två steg med en grundläggande nivå och en fördjupning. Detta system användes för att på ett representativt sätt återspegla intervjuernas innehåll.

Tematiseringsprocessen innebar till viss del egna tolkningar eftersom intervjuerna systematiseras utifrån respondentens subjektiva åsikter. Interbedömarreliabiliteten ökades genom att analysprocessen endast genomfördes av en av författarna.¹³²



Figur 3. Analysens utveckling

När transkriberingen färdigställts behandlades samtliga intervjuer genom ett första steg av tematisering, *analys*. Tematiseringen i detta steg genomfördes på en övergripande nivå där de generella dragen noterades. Detta visas i bilaga 8.5.

¹³¹ Bryman 2013, s. 281.

¹³² Bryman (2013). Sida 96.

I analysens senare del utvärderades den övergripande tematiseringen från den första delen, *fördjupande analys*. De övergripande delarna stöttades upp med bakomliggande citat. Citaten kategoriserades på samma sätt som övriga teman.¹³³

Samtliga citat sammanställdes inför analysens tredje del, *kategorisering*. Kategorierna togs fram utifrån teman som kunde återfinnas i de tre teorierna. Exempelvis sammanställdes antal respondenter som framhävde hur den interna och externa profilen ska stämma överens i tanken om att uppnå legitimitet, vilket behandlades i både legitimitetsteori¹³⁴ och institutionell teori¹³⁵. Ett annat tema bestämdes till risker kopplat till att inte inkludera EU-taxonomi i sin investeringsprofil med tanke på kundens preferenser, vilket grundar sig i intressentteori i termer av att handla efter etiska syften för kundens räkning.¹³⁶ I denna del färgkoordinerades samtliga citat, denna kategorisering resulterade i en uppdelning över 34 kategorier.¹³⁷ I den *fördjupade kategoriseringen* hänfördes samtliga 34 kategorier till varje befintlig frågeställning. Bland de 34 kategorierna eftersträvades en uppdelning som var ömsesidigt uteslutande.¹³⁸ I de fall där kategorier överlappade varandra eller saknade relevans för frågeställningen uteslöts dessa vilket minskade antalet till 17 kategorier.¹³⁹

När kategoriseringsfasen slutförts inleddes analysens sista del, *strukturering*. I den grundläggande struktureringen sammanställdes varje respondents kategoriseringar baserat på färgkoordinering. I det slutliga skedet, *fördjupande strukturering*, sammanställdes samtliga respondenternas tankar i relation till varandra. Den slutgiltiga analysen presenteras i bilaga 8.3.

¹³³ Scribd, *Kvalitativ metod med tonvikt på intervju*.

¹³⁴ Deegan 2011, s. 196.

¹³⁵ Hasnas 1998, s. 30-31.

¹³⁶ *ibid*, s. 36.

¹³⁷ Bryman 2013, s. 295.

¹³⁸ Scribd, *Kvalitativ metod med tonvikt på intervju*.

¹³⁹ Bryman 2013, s. 301.

4. RESULTAT OCH ANALYS

I detta avsnitt presenteras och analyseras studiens resultat med utgångspunkt i den teoretiska referensramen. Resultat från den genomförda intervjustudien återfinns i bilaga 8.3 tillsammans med kodningsschemat i bilaga 8.4. Totalt har 17 respondenter intervjuats.

4.1 Kundernas roll vid investering

Studiens resultat visar att den grundläggande inställningen till taxonomin är spridd mellan fondbolagen. En klar majoritet, 14 respondenter, av de tillfrågade ansåg att taxonomin idag upplevs som stökig eller otydlig. De uttryckte även att EU-taxonomin ännu inte kan anses som legitim med tanke på att den befinner sig i ett tidigt stadie. Detta relateras till kundernas perspektiv med grund i intressentteorin.¹⁴⁰ Vid diskussion framhävde flera respondenter risken att kunder inte kommer förstå EU-taxonomens syfte och införande. Förordningen som införts ansågs med andra ord vara komplicerad och problematisk för de privata investerarna. En respondent återgav detta fenomen genom följande citat:

“Privata investerare har idag en tydlig bild av hur man ska agera hållbart både i sin vardag och i sina investeringar, däremot när det kommer till taxonomin finns det ingen tydlig information till konsumenterna. Och frågan är vem det är som ska ta ansvar för att utbilda konsumenterna?”

Slutkundens roll vid investering och den stora konsumentgruppens allt större tilltro till den allmänna definieringen av hållbarhet nämndes av samtliga respondenter. Med denna grund angav åtta av respondenterna att de idag anser att den allmänna hållbarheten är viktigare än att hålla en hög taxonomiförenlighet. Detta går i linje med legitimitetsteorin där kundernas intresse prioriteras.¹⁴¹ Flera fondförvaltare lyfte även vikten av sina egna hållbarhetsarbeten. Utöver de tidigare nämnda åtta respondenterna ansåg ytterligare fem respondenter att de i dagsläget har en större tilltro till sitt egna hållbarhetsarbete än klassificeringarna inom EU-taxonomin och att de kommer fortsätta investera enligt sin egen modell. Detta följer intressentteorin då deras policyer till viss del utformats efter kundernas etiska värderingar.¹⁴²

Dock framhävde vissa fondförvaltare behovet av att även reglera de som tillhandahåller hållbarhetsdata, exempelvis Sustainalytics.¹⁴³ Dessa dataleverantörer nyttjas flitigt hos flera

¹⁴⁰ Eriksson 2018, s. 5.

¹⁴¹ Suchman 1995, s. 572.

¹⁴² Hasnas 1998, s. 31-33.

¹⁴³ Sustainalytics, *Morningstar Sustainability Rating for Funds*

fondbolag då majoriteten av bolagen som är föremål för investering finns utomlands utan krav på hållbarhetsredovisning. I dessa fall anlitas ofta externa hållbarhetsanalytiker för att ta fram och kontrollera bolagets verkliga prestation med hänsyn till hållbarhet och ESG-faktorer. Vid införandet av taxonomin kommer en allt större vikt läggas vid dessa tillhandahållare av data med sina respektive system för klassificeringar. Dock finns det idag inga regelverk som kontrollerar och styr dessa leverantörer. Det innebär således att det finns en risk att deras klassificering inte fullt ut speglar verkligheten. Detta utgör en ytterligare grund för att vissa respondenter idag har en större tilltro till sina egna hållbarhetspolicyer och riktlinjer för investeringar, att de därför inte kommer implementera taxonomin. Flera av respondenterna angav att de med en större säkerhet kan garantera att hållbarhetsarbetet har genomförts korrekt genom att fortsätta investera på det sättet som de gör just nu.

Grunden för legitimitet bygger på tanken om att både individen och kollektivet ska ha tilltro till fondförvaltare, det vill säga anse dem som legitima, för att i förlängningen ge dem resurser som kapital och arbetskraft.¹⁴⁴ Med hänsyn till att EU-taxonomin delvis bidrar till legitimitet pekar resultaten mot att agerande i enlighet med direktivet attraherar kapital från vissa intressenter. Kopplat till intressentteorin ser man därför att EU-taxonomin är mer central hos vissa fondförvaltare beroende på dess huvudsakliga målgrupp. Idag är det främst investerare i form av tredjepartsdistributörer, som Avanza och Nordnet, som anses ha störst vetskap om taxonomin och kan se en legitim grund i taxonomins förenlighet.

4.2 Screening och etiska värderingar

Elva respondenter angav att de idag arbetar med negativ screening, de exkluderar således innehav som inte går i linje med samhällets tankar om ansvarsfulla investeringar. Genom användandet av denna process går fondbolagens investeringsbeslut hand i hand med intressentteorin.¹⁴⁵ Vid oetiska investeringar finns en risk att bolagets konkurrenskraft minskar vilket kan påverka fondbolagens fortsatta verksamheter.¹⁴⁶ Fem av de tillfrågade respondenterna menade att deras investeringsprocess innehåller ett inkluderande steg där de aktivt eftersöker bolag som går i linje med deras profil. Detta tillvägagångssätt kan snarare kopplas till institutionell teori där bolag ställs i relation till varandra.¹⁴⁷ Då ett bolag

¹⁴⁴ Ljungdahl 1999, s. 198-199.

¹⁴⁵ Hasnas 1998, s. 20-24.

¹⁴⁶ Mousa 2015, s. 42-53.

¹⁴⁷ Eriksson 2018, s. 5.

investerar i enlighet med vissa principer kommer andra bolag efterlikna beteendet för att inte förlora marknadsandelar och kapital. Genom tanken om isomorfism mellan förvaltare kan EU-taxonomin genomslagskraft öka i takt med att fler fondförvaltare väljer att engagera sig i den.¹⁴⁸ Vidare ansåg två respondenter att taxonomin kan komma att inkluderas i deras positiva screening för att påvisa en effektiv och uppdaterad arbetsprocess.

4.3 Avkastning i fokus

Genomgående för samtliga intervjuer ställdes avkastningen i fokus då denna faktor är avgörande för att uppnå legitimitet. Fondförvaltning har en förväntan om avkastning och i brist på detta kommer förvaltaren att kritiseras. Detta hänför sig till det sociala kontrakt som belyses inom legitimitetsteorin.¹⁴⁹ I linje med intressenteorin blir avkastningen dessutom central för såväl den individuella investeraren som för kollektivet.¹⁵⁰ Nio respondenter uttalar sig tydligt om att avkastningen är central vid investeringar. Genom tanken om att generera hög avkastning anses taxonomin till viss del kunna ha en effekt på grund av rädslan för straffavgifter då denna typ av sanktioner skulle kunna påverka avkastningen negativt. Detta kan i förlängningen leda till att fondförvaltarna ifrågasätts. Fem av respondenterna lyfte därmed att införandet av EU-taxonomin kan anses som riskfylld då det kan bidra till snedvridningar och felallokeringar. Dock valde sju respondenter att nämna att det är effektivt att EU-taxonomin kommer styra kapitalallokeringar för att uppnå en förändring i samhället.

4.4 EU-taxonomin genomslagskraft

Sju respondenter angav vid studien att det blir viktig för fondbolagen att den inre och den yttre profilen samstämmer vilket kan hänföras till legitimitetsteorin. I förlängningen menade tre av dessa respondenter att de även har valt en lägre kategorisering inom EU-taxonomin då de inte vill riskera att prestera under kundens förväntningar och bryta det sociala kontraktet, något som också tas upp inom legitimitetsteorin.¹⁵¹

Trots de presenterade osäkerheterna ovan angav åtta respondenter att de anser att EU-taxonomin kommer göra definitionen för hållbarhet tydligare och således uppfylla sitt syfte. Dock menade lika många respondenter att EU-taxonomin i sin helhet är bra men att den

¹⁴⁸ *ibid*, s. 5.

¹⁴⁹ Deegan 2011, s. 191-195.

¹⁵⁰ SSRN, *A stakeholder approach to strategic management*.

¹⁵¹ Deegan 2011, s. 191-195.

måste revideras för att kunna efterlevas fullt ut. Vid intervjustudien presenterade vissa respondenter kritik mot den nya förordningen. En av de kritiska punkterna rör de effekter som taxonomin medför, framförallt hur investeringar påverkas. Det framkom att vid långsiktiga och aktiva investeringar motiveras innehavet av dess potential på sikt. Med andra ord ansåg fondförvaltare att bolaget har goda möjligheter att påverkas i rätt riktning. Det förklarades hur storägare har större inflytande och därmed möjlighet att föra en påverkansdialog vilket senare kan relateras till hur de ställer sig till att investera i taxonomiförenliga bolag. Stor ägarandel innebär i praktiken, enligt respondenternas mening, att fondbolagen ökar sina chanser att styra bolagens arbetsprocess och utveckling. Vid införandet av EU-taxonomin kommer denna typ av verksamhet i grunden inte att premieras. Vissa respondenter såg en risk i att dessa innehav kommer flyttas utomlands där hållbarhetsarbetet inte har en lika tydlig profil. En av studiens respondenter presenterade följande tanke:

“Hållbarhetsarbetet grundar sig i ett kollektiv. Det handlar inte om ett företag, det handlar om att samhället hela tiden ska fortsätta bli bättre. Om vi ska eftersträva en hög taxonomiprocent ska vi i teorin avyttra dessa bolag. Men om vi inte investerar i dessa verksamheter vet vi inte riktigt var de hamnar, jag har svårt att tro att man kommer sluta investera i dessa verksamheter. De kommer nog endast förflyttas utanför EU. Därför kan jag ställa mig frågande kring om taxonomin kommer ha en effekt i dessa lägen”

Här uppkommer tanken om att det finns en risk för att denna förordning inte uppfyller sitt syfte att minska den globala uppvärmningen då det finns en risk att icke taxonomiförenliga verksamheter flyttas utanför Europa.

Ytterligare kritik handlade om huruvida taxonomin riskerar att bli alltför definitiv. Denna tanken ser till ett bredare perspektiv och går även utanför ramen för miljömässig hållbarhet. Genom detta presenterades vikten av att taxonomins införande inte görs på bekostnad av den sociala välfärden. Riskerna i detta läge hänförs till att verksamheter som potentiellt skulle bryta mot taxonomins riktlinjer fortfarande är viktiga arbetsgivare. Att totalt förbjuda och utesluta verksamheter som inte följer en tydlig hållbarhetsprofil hade därför kunnat resultera i ökad arbetslöshet. Därför är en viktig punkt hur taxonomin kan implementeras på ett sätt som ser till total förbättring och inte bara till miljömässiga faktorer. Utvecklingen måste ske enligt

principen “leave no one behind”, menade en respondent. Det vill säga att det finns en strävan efter att hela tiden höja omvärldens lägstanivå.

4.5 EU-taxonoms påverkan på fondförvaltning

Vid denna studie kan det konstateras att det just nu inte finns någon enad bild av hur man kommer välja att styra sina investeringar i relation till EU-taxonoms införande. Med grund i ovanstående diskussionsklimat angav 11 av 17 respondenter att EU-taxonomin i dagsläget inte kommer ha någon effekt på deras fondförvaltning. Tre respondenter anger samtidigt att de anser att taxonomin till viss del kan komma att påverka investeringsbesluten. Det var två respondenter som ansåg att taxonomin kommer ha en direkt påverkan på fondförvaltningen. Dessa två fondbolag har sedan tidigare arbetat med både positiv och negativ screening med grund i en tydlig nisch inom hållbarhet. De framhäver således att det är viktigt att vara i framkant vid denna typ av förändringar. En av respondenterna anger följande:

“Om man börjar fundera på taxonomin nu, då är det för sent. Det är viktigt för oss att investera i enlighet med taxonomin för att tydligt bevisa för våra kunder att vi är aktiva och ligger i framkant.”

Genom detta citat framgår det att investeringar i enlighet med EU-taxonomin kan generera starkare konkurrenskraft och legitimitet med hänsyn till institutionell teori.¹⁵²

¹⁵² Deegan 2011, s. 118-122.

5. DISKUSSION

I detta kapitel presenteras en vidare diskussion och kritik gällande studiens resultat.

Diskussionen är utformad i fyra delar som presenterar studiens relation till tidigare forskning, teoriernas effekter i studien samt tanken om resultatets reliabilitet och möjlighet till replikation. Slutligen presenteras även metodkritik.

5.1 Tidigare forskning

I denna studie har inställningen till EU-taxonomin och dess förväntade effekter diskuterats ur perspektivet för fondförvaltning. Resultatet visar på en tvetydighet gällande effekterna av förordningens implementering då fondförvaltare kommer anpassa sina investeringar till EU-taxonomin i olika utsträckningar. Majoriteten av de intervjuade fondförvaltarna anger att införandet av EU-taxonomin i dagsläget inte kommer ha någon vidare effekt på deras fondförvaltning. Till skillnad från tidigare forskning och studier inom området har detta arbete avsett att fånga upp diskussionsklimatet bland fondförvaltare medan tidigare studier utgår från andra perspektiv av implementeringen, såsom energisektorn. Resultatet i denna studie är inte identiskt med tidigare forskning, detta antas ta sin grund i EU-taxonominns fortgående utveckling och pågående implementering. Det gäller även den allmänna uppfattningen av EU-taxonomin då allt fler får kännedom om förordningen i takt med att den tillämpas av allt fler. Detta motiveras av att resultatet pekar mot att EU-taxonomin kommer att implementeras på befintliga hållbarhetspolicyer beroende på kundernas efterfrågan.

5.2 Teoriernas effekter

Intervjufrågorna formulerades utifrån de tre valda teorierna i syfte att utreda EU-taxonominns påverkan med hänsyn till de anpassningar som fondförvaltare kan behöva göra för sina kunder. Respondenternas svar kan i huvudsak också hänföras till de tre tillämpade teorierna. Under kategoriseringen så bestämdes teman som var gemensamma för respondenternas svar. Teorierna inkluderades även i denna kategorisering vilket gjorde att en tydlig koppling mellan intervjusvaren i denna studie och tidigare forskning kunde identifieras. Det är inte omöjligt att respondenterna även lyfte andra teman än de som belystes vid kategoriseringen, men eftersom varje utvalt tema graderades från nekande till jakande enligt kodningsschemat i Bilaga 8.3 minskade risken för snedvridning av resultatet i båda riktningarna. Då intervjusvaren i stora drag tog upp samma faktorer som teorierna behandlar kan slutsatsen dras att teorierna är applicerbara när det kommer till att bedöma EU-taxonominns genomslagskraft.

5.3 Resultatets reliabilitet och replikerbarhet

Denna studie genomfördes i syfte att presentera hur fondförvaltares investeringsbeslut påverkas vid införandet av EU-taxonomin vilket studien har avsett att besvara genom frågeställningen: *Hur förväntas fondförvaltares investeringsbeslut påverkas vid införandet av EU-taxonomin?* Frågeställningen har varit en central del vid studiens intervjuer och vidare diskuterats med samtliga respondenter. Genom studien kan inget entydigt svar presenteras vilket till viss del kan motiveras genom att taxonomin ständigt utvecklas och vidare implementeras. Majoriteten av respondenterna, 11 av 17, anger att de idag inte anser att taxonomin kommer ha någon påverkan på deras investeringsbeslut. Övriga respondenter anger att EU-taxonomin införande kommer ha vissa effekter på fondbolagens investeringar.

Resultatet är tydligt hänfört till dagens klimat gällande fondförvaltning. Då taxonomin löpande kommer implementeras fram till 2023 kommer fondförvaltares relation till EU-taxonomin löpande att förändras. Anledningen till denna förändring kommer dels bero på att taxonomin förväntas bli tydligare för dess användare, samtidigt som konsumenterna får en större kunskap gällande EU-taxonomin och dess relation till den allmänna synen på hållbarhet. Samtliga respondenter har beskrivit avkastningen som central i relationen till förordningens införande. Med denna grund antas därför framtida kapitalflöden och risker för straffavgifter och beskattning bli en bidragande faktor för taxonomins genomslagskraft.

5.4 Metodkritik

Studien baseras på frågor gällande investeringsprocesser, vilket är ett tema som för vissa fondbolag kan ses som konfidentiell information. Detta gör att vissa upplysningar kan ha undanhållits och därmed ha givit ett missvisande resultat. Studien skulle även kunna kritiseras med grund i den valda metoden för analys, tematisering. Tematiseringen kan anses begränsa återspeglingsgraden av den verkliga diskussionen vid studiens genomförande. Dock utgör denna metod en tydlig utgångspunkt för jämförelse mellan intervjuernas innehåll. Då studien utgår helt från diskussioner mellan människor minskar replikerbarheten. Det går därför inte att säga om man skulle få samma resultat om studien gjordes igen. Detta baseras även på investeringsklimatet och taxonomins utveckling vid den tidpunkten då intervjuerna ägde rum.

6. SLUTSATS

I detta kapitel sammanfattas studiens genomförande och resultat i relation till avsett syfte och angiven frågeställning. Slutligen presenteras även förslag på vidare forskning inom område för EU-taxonomin.

6.1 Slutsats

Denna studie har genomförts i syfte att presentera hur fondförvaltares investeringsbeslut påverkas vid införandet av EU-taxonomin. Syftet med studien uppkom som en förlängning av tidigare studier där den allmänna synen på EU-taxonomin införande har diskuterats. Frågeställningen *“Hur förväntas fondförvaltares investeringsbeslut påverkas vid införandet av EU-taxonomin?”* utformades med grund i syftet och för att vidare kunna diskutera gällande taxonomins förväntade påverkan. De 17 intervjuerna genomfördes med semi-strukturerad karaktär. Samtliga intervjuer transkriberades för att i ett senare skede utgöra grunden för vidare analys. Den transkriberade informationen behandlades genom en modell i sex steg där analys, kategorisering och strukturering genomfördes på grundläggande och fördjupande nivå. Genom behandling av data kunde senare den grundläggande frågeställningen besvaras.

Studiens resultat påvisar att det inte finns ett entydigt svar på frågeställningen. Istället presenteras ett brett diskussionsklimat där olika tillvägagångssätt för taxonomins implementering kommer att tillämpas. Få av studiens respondenter anger att taxonomin kommer ha påverkan på fondförvaltningen. Förordningen spelar en central roll hos dessa fondbolag på grund av fondernas starka profil inom hållbarhet. Att inte följa taxonomin hade i detta läge kunnat vara missgynnande ur perspektivet för legitimitet. Vidare anger ett mindre antal respondenter att taxonomin kan ha vissa effekter på framtida investeringar. Exempelvis genom premiering vid positiv screening eller risker för straffavgifter. Fondbolagen framhäver således att avkastningen kommer att bli styrande för bolagens nivå av implementering. Dock anger en majoritet att taxonomin i dagsläget inte kommer ha någon effekt på fondförvaltningen vilket till stor del grundar sig i att EU-taxonomin idag inte är tillräckligt utvecklad för vårt nuvarande investeringsklimat. Resultatet diskuteras vidare med tanken om legitimitet med grund i den institutionella teorin, intressentteorin och legitimitetsteorin. Centralt för samtliga intervjuer är att både privata och institutionella investerares åsikter blir centrala för förordningens fortgående införande. Vidare presenteras även avkastningens roll vid införandet av EU-taxonomin. Samtliga respondenter angav att avkastningen blir central

för fondbolagens legitimitet och avkastning. Det är således kommande kapitalallokeringar som kommer styra EU-taxonomin genomslagskraft hos fondförvaltare. Denna studie visar att avkastningen blir central vilket en av studiens respondenter beskriver genom citatet “I slutändan handlar det om avkastning”.

6.2 Vidare forskning

Den genomförda studien baseras på intervjuer om taxonomins förväntade utfall och dess påverkan på fondförvaltning. Då samtliga respondenter angav att taxonomins utformning just nu är otydlig i sin karaktär kan en vidare studie genomföras då taxonomin etablerats ytterligare. I flera intervjuer diskuterades även privata investerares syn på taxonomin. Områdena i detta segment diskuteras ur fondförvaltarnas perspektiv men vid en vidare forskning hade även privata sparares inställningar kunnat kartläggas. Detta kan genomföras med ett liknande studieupplägg då resultatet pekar mot att det finns olika preferenser beroende på vem kunden är. En vanligt förekommande tanke hos respondenterna under studiens genomförande var också frågan om dataleverantörernas tillförlitlighet. I vidare koppling till EU-taxonomin kan därför en studie som kartlägger huruvida direktivet integreras i de verktyg som finns på marknaden idag tänkas vara givande.

7. REFERENSER

7.1 Bok med författare

Björkman, Åsa, Joneborg, Nils, Klingberg & Larsson, Solveig, *Stress och utmattningsreaktioner*, (Stockholm: Liber AB, 2002).

Bryman, Alan, *Samhällsvetenskapliga metoder*, 2 uppl. (Malmö: Liber AB, 2011).

Bryman, Allan & Bell, Emma, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, uppl. 2:1. (Stockholm: Liber AB, 2013).

Carroll, Archie & Buchholtz, Ann, *Business & society: ethics and stakeholder management*, uppl 9. (Mason: South-Western, 2003).

Davidson, Bo & Patel, Runa, *Forskningsmetodikens grunder*, uppl 5. (Lund: Studentlitteratur, 2019)

Deegan, Craig & Unerman, Jeffrey, *Financial Accounting Theory*. (New York: McGraw-Hill Education, 2011)

Denscombe, Martyn, *Forskningshandboken: för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*, (Studentlitteratur AB, 2018)

Kvale, Steinar, *Den kvalitativa forskningsintervjun*, uppl 3, (Lund: Studentlitteratur, 2014)

Larsson, Sam, *Kvalitativ metod: Forskningsmetoder i socialt arbete*, (Lund: Studentlitteratur, 2005)

Olsson, Tobias, *Medievardagen* (Malmö: Gleerup, 2009)

Polit, Denise & Beck, Cheryl, *Nursing research: Generating and assessing evidence for nursing practice*, uppl 9. (Philadelphia: Lippincott, 2012)

7.2 Artikel i tidskrift

Bishop, John, "A Framework for Discussing Normative Theories of Business Ethics", *Business Ethics Quarterly* 10:3 (2000), s. 563-391.

Berger, Stephan, Bürger, Olga & Röglinger, Maximilian, "Attacks on the Industrial Internet of Things – Development of a multi-layer Taxonomy", *Computers & Security* 93 (2020).

Fried, Vance H & Hisrich Robert D “Financial Management. Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making”, *JSTOR* 23 (1994), s. 11-24.

Hasnas, John “The Normative Theories of Business Ethics: A Guide for the Perplexed”, *Business Ethics Quarterly* 8:1 (1998), s. 19-42.

Lamberti, Lucio & Lettieri, Emanuele “Gaining legitimacy in converging industries: Evidence from the emerging market of functional food”, *European Management Journal* 26:6 (2011), s. 462-467.

Ljungdahl, Fredrik “Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag – praxis, begrepp, orsaker” *Lund University Press*, 50 (1999), s. 95-202.

Mengelkamp, Esther, Schlund, David & Weinhardt, Christof “Development and real-world application of a taxonomy for business models in local energy markets”, *Applied Energy*, 256 (2019).

Mousa, Gehan & Hassan, Nasr “International Journal of Business and Statistical Analysis”, *Legitimacy Theory and Environmental Practices: Short Notes 2* (2015), s. 42-53.

Persky, Joseph, “The ethology of homo economicus”, *Journal of Economic Perspectives* 9:3 (1995), s. 221-231.

Sethi, S. Prakash “Advocacy Advertising – The American Experience”, *California Management Review* 21:1 (1978), s. 55-67.

Suchman, Mark “Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches”, *JSTOR* 20:3 (1995), s. 572-573.

Szopik, Katarzyna, Cheba, Katarzyna & Bak, Iwona “Land use policy: The application of relative taxonomy to the study of disproportions in the area of sustainable development of the European Union”, *Science Direct* 60 (2017), s. 487.

7.3 Webbplatser

AMF, *Mycket är grönt i AMF fonders utbud*, <https://www.amf.se/vara-fonder/nyheter/nyhetsarkiv/mycket-ar-gront-i-amf-fonders-utbud/> [Hämtat 1/6-2021]

Ari Research Affiliate, *What a Difference an ESG Ratings Provider Makes!*, <https://www.researchaffiliates.com/content/dam/ra/documents/770-what-a-difference-an-esg-ratings-provider-makes.pdf> [Hämtat 25/3-2021]

Danske Invest, *Du investerar inte i allt*, https://www.danskeinvest.se/page/ansvarsfulla_investeringar_restriksjoner [Hämtat 1/6-2021]

Energinyheterna, *EU:s försenade gröna regler orsakar problem för kapitalförvaltare*, <https://www.energinyheter.se/20210316/23648/eus-forsenade-grona-regler-orsakar-problem-kapitalforvaltare> [Hämtat 25/3-2021]

Europeiska kommissionen, *EU:s strategi för hållbar utveckling*, https://ec.europa.eu/info/strategy/international-strategies/sustainable-development-goals/eu-approach-sustainable-development_sv [Hämtat 8/4-2021]

Europeiska kommissionen, *Hållbar finansiering och EU:s taxonomi EU-kommissionen vidtar nya åtgärder för att styra investeringar mot hållbara verksamheter*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sv/ip_21_1804 [Hämtat 1/6-2021]

Europeiska rådet, *Hållbar finansiering: EU når politisk överenskommelse om ett enhetligt klassifikationssystem*, <https://www.consilium.europa.eu/sv/press/press-releases/2019/12/18/sustainable-finance-eu-reaches-political-agreement-on-a-unified-eu-classification-system/> [Hämtat 2/4-2021]

FAR, *Vilka företag ska redovisa enligt EU:s taxonomi?*, <https://www.far.se/aktuellt/nyheter/2021/januari/taxonomiforordningen/> [Hämtat 7/4-2021]

Fondbolagens förening, *En samlad röst för fondbranschen*, <https://www.fondbolagen.se/om-oss/> [Hämtat 7/4-2021]

KPMG, *Vad innebär EU:s taxonomi för ditt bolag?*, <https://home.kpmg/se/sv/home/nyheter-rapporter/2020/12/vad-innebar-taxonomi-for-ditt-bolag.html> [Hämtat 25/3-2021].

Lexology, *EU Parliament Adopts Sustainability Taxonomy Regulation to Fight Greenwashing*, https://www.lexology.com/2348/author/Christopher_Smith/ [Hämtat 24/4-2021]

Regeringskansliet, *En taxonomi för hållbara investeringar*, <https://www.regeringen.se/regerings-politik/finansmarknad/taxonomi-ska-gora-det-enklare-att-identifiera-och-jamfora-miljomassigt-hallbara-investeringar/> [Hämtat 1/6-2021]

Regeringskansliet, *Hållbar finansmarknad*, https://www.regeringen.se/regerings-politik/finansmarknad/hallbar-finansmarknad/?TSPD_101_R0=088d4528d9ab2000b6bef74125dbc3669b6e020ca7d22de98096be6d7bbb0d7dc819a380e0b1b5c108c484a1ca143000bb62dba104c572b04182437a3f7739dd5a9651b7aa7bc139360bf6cb82a1696aacfc59e9f7acc1e154fd5e86a12eae8b [Hämtat 24/3-2021].

Scribd, *Kvalitativ metod med tonvikt på intervju*,
<https://www.scribd.com/document/348099643/Liten-Lathund-Om-Kvalitativ-Metod-Med-Tonvikt-På-Intervju-11-08-25> [Hämtat 2/6-2021]

SSRN, *A stakeholder approach to strategic management*,
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263511 [Hämtat 2/6-2021]

Sustainalytics, *Morningstar Sustainability Rating for Funds*,
<https://www.sustainalytics.com/investor-solutions/analytic-reporting-solutions/morningstar-sustainability-rating-for-funds> [Hämtat 3/4-2021]

Svenskt näringsliv, *Så kommer EU:s nya klassificeringssystem påverka näringslivet*,
https://www.svensktnaringsliv.se/regioner/vasternorrland/sa-kommer-eus-nya-klassificeringssystem-paverka-naringslivet_1167361.html [Hämtat 30/3-2021]

The Impactivate, *What is Positive Screening?* <https://www.theimpactivate.com/what-is-positive-screening/> [Hämtat 22/3-2021]

Tidningen Energi, *Så påverkar taxonomin Sveriges energiföretag*,
<https://www.energi.se/artiklar/2021/mars/sa-paverkar-taxonomin-sveriges-energiforetag/>
[Hämtat 11/4-2021]

University World News, *Are global rankings relevant to sustainable development?*
<https://www.universityworldnews.com/post.php?story=2018112405120622> [Hämtat 1/6-2021]

Vetenskapsrådet, *Etik i forskningen*, <https://www.vr.se/uppdrag/etik/etik-i-forskningen.html>
[Hämtat 5/5-2021]

WWF, *EU Taxonomy: Expert report to tackle greenwashing in finance*,
<https://www.wwf.eu/?uNewsID=360634> [Hämtat 1/6-2021]

7.4 Uppsatser

Eriksson, Simon & Fagerlund, Julia, *“Institutionell Teori och Design Management i samklang”*, kandidatuppsats (Huddinge: Södertörns högskola, 2018)

Ingre, Gustav & Passburg, Carl Victor *“The Impact of the EU taxonomy”*, masteruppsats (Stockholm: Kungliga Tekniska Högskolan, 2020)

Iunescu, Vivianne & Rahman, Prema, *“Kvinnors väg till toppen i Finansbranschen: En studie om hinder kvinnor möter vid avancemang inom Bankbranschen i Sverige”*, kandidatuppsats (Stockholm: Stockholms universitet, 2018)

Holmgren, Angelica & Poljo, Selma, “*Hållbarhetsredovisning - Vad beror statliga företags hållbarhetsredovisning på?*”, magisteruppsats (Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, 2010)

Lejdfelt, Lucas & Sandquist, Felix, “*Framtiden för gröna obligationer*”, kandidatuppsats (Stockholm: Kungliga Tekniska Högskolan, 2020)

Strand, Ludvig & Svensson, Maja, “*Att integrera ekologisk hållbarhet vid produktutveckling av fonder*”, kandidatuppsats (Stockholm: Kungliga Tekniska Högskolan, 2020).

8. BILAGOR

8.1 Respondentlista

Respondent	Datum	Position	År i branschen
1	19 april	Fondförvaltare	15 +
2	19 april	Fondförvaltare	10 +
3	20 april	Legal rådgivare	15 +
4	22 april	Fondförvaltare	5 +
5	22 april	Produktchef inom fondförvaltning	15 +
6	23 april	Hållbarhetsansvarig	5 +
7	23 april	Hållbarhetsansvarig	> 5
8	6 maj	Fondförvaltare	10 +
9	6 maj	Fondförvaltare & Hållbarhetsansvarig	> 5
10	7 maj	VD inom fondförvaltning	20 +
11	10 maj	Fondförvaltare	20 +
12	11 maj	Hållbarhetsansvarig	10 +
13	12 maj	Hållbarhetsansvarig	15 +
14	12 maj	Fondförvaltare	> 5
15	12 maj	VD inom fondförvaltning	10 +
16	18 maj	VD inom fondförvaltning	20 +
17	20 maj	Hållbarhetsansvarig	15 +

8.2 Intervjufrågor

1. Personlig beskrivning

- Beskriv din bakgrund som fondförvaltare.
- Vad är din allmänna uppfattning av EU-taxonomin?

2. Investeringsprocess

- Hur ser processen för beslutstagande ut hos er idag?

3. Investeringsprofil

- Beskriv er investeringsprofil?
- Hur arbetar ni med er investeringsprofil vid förvaltning och nya investeringar?

4. Införandet av EU-taxonomi

- Hur tungt kommer en hållbarhetsklassificering i enlighet med EU-taxonomin att väga i förhållande till investeringar som ni i allmänhet ser som hållbara?
- Hur tror du att era investeringsbeslut påverkas av införandet av EU-taxonomin?

Vid presentation av diskussionsfrågor bifogas även följande lista över definitioner för att kunna garantera en likvärdig uppfattning av begreppen:

Investeringsprocess: Ert tillvägagångssätt från investeringsidé till investering, med fokus på hur investeringsbeslut fattas.

Investeringsprofil: Er fonds varumärke i termer av inriktning på investeringar.

EU-taxonomin: Företag som omfattas av NFRD ska under 2021 rapportera huruvida deras tjänster och produkter förhåller sig till den nya EU-taxonomin riktlinjer som omfattas av sex kategorier för hållbarhet. I detta begrepp inkluderar vi inte disclosureförordningen.

8.3 Analysresultat

Notera att tolkningsramen för detta resultat anges i bilaga 8.5.

Intervju	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	Totalt
<i>1. Vad är din allmänna uppfattning om EU-taxonomin</i>																		
																		8
																		14
																		8
																		7
																		5
<i>2. Hur ser processen för beslutstagande ut hos er idag?</i>																		
																		11
																		5
<i>3. Hur arbetar ni med er investeringsprofil vid förvaltning och nya investeringar?</i>																		
																		7
																		3
<i>4.1 Hur tungt kommer en hållbarhetsklassificering i enlighet med EU-taxonomin att väga i förhållande till investeringar som i allmänhet ses som hållbara?</i>																		
																		5
																		5
																		8
<i>4.2 Hur tror du att era investeringsbeslut påverkas vid införandet av EU-taxonomin?</i>																		
																		2
																		11
																		3
																		2
<i>5. Syn på avkastning</i>																		
																		9

8.4 Ramverk för analys

1. Vad är din allmänna uppfattning av EU-taxonomin?

 = Taxonomin gör hållbarhetsarbetet tydligare.

 = Taxonomin är i vissa inslag stökig och/eller otydlig.

 = Taxonomins ambitioner är bra men detaljerna behöver kontrolleras och implementeras över tid.

 = Taxonomin kommer styra kapitalallokeringen och det är därför bra att finanserna är drivande i taxonomins genomförande.

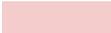
 = Taxonomin kan medföra risker, exempelvis snedvridningar eller felallokeringar.

2. Hur ser processen för beslutstagande ut hos er idag?

 = Arbetar med exkludering, negativ screening.

 = Arbetar med inkludering, positiv screening.

3. Hur arbetar ni med er investeringsprofil vid förvaltning och nya investeringar?

 = Den yttre profilen måste stämma med den inre, visar på legitimitet.

 = Har genom tanken om legitimitet valt en lägre kategorisering inom EU-taxonomin för att inte göra sina kunder besvikna.

4.1 Hur tungt kommer en hållbarhetsklassificering i enlighet med EU-taxonomin att väga i förhållande till investeringar som ni i allmänhet ser som hållbara?

 = Ser en risk i att inte investera enligt taxonomin, exempelvis tanken om framtida straffavgifter.

 = Har just nu en större tilltro till sitt egna hållbarhetsarbete än till taxonomin.

 = Anser att den allmänna hållbarheten är viktigare än taxonomin.

4.2 Hur tror du att era investeringsbeslut påverkas vid införandet av EU-taxonomin?

 = Taxonomin kommer ha påverkan på fondförvaltningen.

 = Taxonomin kommer inte ha någon effekt vid fondförvaltningen.

 = Taxonomin kommer till viss del ha effekt på fondförvaltningen.

 = Taxonomin kommer i vissa fall inkluderas i den positiva screeningen.

5.0 Syn på avkastning.

 = Avkastningen är i slutändan det som räknas.

8.5 Grundläggande strukturering

Övergripande inställning till taxonomin		
Positiv	Tveksam	Negativ
Arbetsprocess		
Befintlig	Tveksam	Obefintlig
Investeringsprofil		
Befintlig	Tveksam	Obefintlig
Generell hållbarhet eller taxonomi		
Hållbarhet	Tveksam	Taxonomi
Taxonomins påverkan		
Påverkar	Tveksam	Påverkar inte