



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

---

EU-taxonominns påverkan på svenska fondförvaltares  
arbete med hållbara investeringar

*En kvalitativ studie om betydelsen av taxonomin och  
påverkansfaktorer vid investeringsbeslut*

**Kandidatuppsats i Corporate sustainability**

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Företagsekonomiska institutionen

Vårterminen 2023

**Handledare:**

Gabriela Schaad

**Författare:**

Alma Jonsson 010416

Miriam Carlberger 991220

## Sammanfattning

---

Den finansiella sektorns roll i främjandet av en hållbar ekonomi har på senare år fått en ökad betydelse och det har erkänts att finanssektorn har kapacitet att driva hållbar förändring genom sina investeringsbeslut och kapitalallokering. I denna kontext har ramverk för att fastställa kriterier för hållbara ekonomiska aktiviteter blivit av betydelse, vilket manifesterats genom införandet av EU-taxonomin. Taxonomin har i en tid nu ställt fondförvaltare inför kravet att anpassa sig till och följa denna taxonomi i sitt arbete. Syftet med denna uppsats är således att undersöka närmare på vilket sätt EU-taxonomin har påverkat det svenska fondförvaltarnas arbete med hållbara investeringar, samt att identifiera andra faktorer som kan vara relevanta vid sådana beslut.

Genom en serie ingående intervjuer har det kunnat fastställas att det svenska fondförvaltarnas arbete har påverkats avsevärt. Det har framkommit att detta arbete kräver betydande resurser och kunskap, eftersom det har skapats ett betydande tryck för att uppnå ökad struktur, analys, rapportering och datainsamling. Emellertid har resultatet visat att fondbolagens interna förhållanden och förutsättningar spelar in i vilken grad taxonomin har haft inverkan på deras arbete. Studien har även identifierat att faktorer såsom beteende, legitimitet och intressentkrav spelar en både avsiktlig och oavsiktlig roll i beslutsprocessen för hållbara investeringar i samband med taxonomin. Legitimitet har framträtt som en särskilt viktig, och taxonomin har visat sig fungera som ett verktyg för att uppnå denna legitimitet, samtidigt som det också identifierats en oro för att legitimiteten kan hotas genom greenwashing. En slutsats som kan dras baserat på denna studie är att taxonomin har en betydande påverkan på fondförvaltares arbete och beslutsprocesser vid hållbara investeringar, och att de fortfarande anpassar sig till dess krav och riktlinjer.

**Nyckelord:** *EU-taxonomi, SFDR, hållbara investeringar, fondförvaltare, legitimitet, beteende, intressenter, investeringsbeslut*

## Abstract

The role of the financial sector in promoting a sustainable economy has increased in recent years and it has been recognised that the financial sector has the capacity to drive sustainable change through its investment decisions and capital allocation. In this context, frameworks for establishing criteria for sustainable economic activities have become of significant importance, as manifested by the introduction of the EU taxonomy. For some time now, fund managers have been faced with the requirement to adapt to and follow this taxonomy in their work. The purpose of this thesis is thus to investigate in more detail how the EU taxonomy has affected the Swedish fund managers' work with sustainable investments, and to identify other factors that may be relevant in such decisions.

Through a series of in-depth interviews, it has been established that the work of the Swedish fund managers has been significantly affected. It has emerged that this work requires significant resources and knowledge, as significant pressure has been created to achieve increased structure, analysis, reporting and data collection. However, the results have also shown that the fund companies' internal conditions play a role in the extent to which the taxonomy has had an impact on their work. The study has also identified that factors such as behavior, legitimacy and stakeholder-pressure play both an intentional and unintended role in the decision-making process for sustainable investments in the context of the taxonomy. Legitimacy has emerged as a particularly important factor, and the taxonomy has proven to serve as a tool to achieve this legitimacy, while there simultaneously is also a concern that legitimacy may be compromised through greenwashing. One conclusion that can be drawn based on this thesis is that the taxonomy has a significant impact on fund managers' work and decision-making processes in sustainable investments, and that they still adapt to its requirements and guidelines.

**Keywords:** *EU taxonomy, SFDR, sustainable investment, fund managers, legitimacy, behavior, stakeholders, investment decisions*

## **Förord**

Denna uppsats är den avslutande delen i en kandidatexamen i Uthålligt företagande vid Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Vi vill rikta ett stort tack till vår handledare Gabriela Schaad för allt stöd, vägledning och värdefulla råd under arbetets gång. Vi vill även tacka vår opponentgrupp som under våren bistått med välstrukturerad feedback och givande diskussioner. Vidare vill vi rikta tacksamhet till de respondenter som medverkade i studien och gjorde denna uppsats möjlig.

*Göteborg, 26 maj 2023*

Alma Jonsson och Miriam Carlberger

## Begreppslista: Centrala termer och förkortningar

---

**Artikel-8 och Artikel-9 fonder** - Kategorier av finansiella produkter enligt SFDR.

**Beteende** - Handlingar, val och reaktioner hos individer och organisationer.

**ESG** - Environment, Social och Governance

**EU:s taxonomi** - Ramverk för att definiera miljömässigt hållbara ekonomiska aktiviteter.

**EU** - Europeiska Unionen

**FN** - Förenta Nationerna

**Finansinspektionen** - Statlig förvaltningsmyndighet som reglerar och övervakar finansiella företag och marknader.

**Hållbarhetsbedömningsverktyg** - En term som konstruerats av författarna för att beskriva de verktyg och metoder som fondförvaltare kan använda för att bedöma hållbarheten hos potentiella investeringar.

**Intressent** - En person eller organisation som påverkas av eller har intresse för en annan parts verksamhet.

**Kapitalallokering** - Processen att fördela och placera kapital på olika projekt eller investeringsmöjligheter.

**Legitimitet** - Uppfattningen om trovärdighet och acceptans från samhället och intressenter.

**Påverkansfaktor** - En term konstruerad av författarna för att förklara de olika faktorer som påverkar arbete och beslutsfattande processer.

**Screening** - Systematiskt granska och analysera finansiella tillgångar eller företag för att identifiera specifika kriterier.

**Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)** - EU-förordning som kräver hållbarhetsinformation och rapportering inom finanssektorn.

**Taxonomy Alignment Ratio** - Ett mätverktyg för att visa hur stor andel av investeringsportföljen som består av tillgångar i överensstämmelse med taxonomin.

# Innehållsförteckning

---

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrundsbeskrivning.....	1
1.1.1 Finanssektorns roll i klimatomställning .....	1
1.1.2 Bakgrund till EU:s taxonomi.....	2
1.1.3 Taxonomins syfte och betydelse för investerare .....	4
1.1.4 Hållbara investeringar.....	4
1.1.5 Fondförvaltningens roll i hållbara investeringar .....	5
1.2 Problemdiskussion .....	6
1.2.1 Tidigare forskning och förväntat bidrag.....	7
1.3 Syfte och frågeställningar.....	8
1.4 Avgränsningar .....	9
2. Studiens referensram.....	10
2.1 EU:s taxonomi.....	10
2.2 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) .....	12
2.2.1 Klassificering av finansiella produkter.....	13
2.2.2 SFDR i relation till taxonomin .....	13
2.3 Hållbarhetsbedömningsverktyg.....	14
2.3.1 Morningstar och Sustainalytics .....	14
2.3.2 Morgan Stanley Capital International.....	14
2.3.3 Good governance .....	15
2.4 Påverkansfaktorer i fondförvaltning: en översikt.....	15
2.4.1 Beteendeekonomi .....	15
2.4.2 Intressentteori .....	16
2.4.3 Legitimitetsteori.....	16
2.5 Analytiskt ramverk.....	17
3. Metod .....	19
3.1 Litteraturstudie .....	19
3.2 Val av forskningsmetod .....	19
3.3 Val av forskningsansats.....	20

3.4 Urval.....	20
3.5 Respondentinformation .....	20
3.6 Intervjustruktur.....	21
3.7 Bearbetning och analys av empiriskt material .....	21
3.8 Reliabilitet och validitet .....	22
3.9 Forskningsetiska aspekter .....	22
3.10 Metoddiskussion.....	23
4. Resultat och analys .....	24
4.1 Arbetet med hållbara investeringar .....	24
4.1.1 Användning av hållbara ramverk .....	25
4.1.2 Användning av hållbarhetsbedömningsverktyg .....	25
4.2 EU-taxonominns påverkan på fondförvaltarens arbete .....	29
4.2.1 Övervakning och uppföljning av arbetet med EU-taxonomin.....	31
4.2.2 Utmaningar och möjligheter till följd av arbetet med EU-taxonomin.....	32
4.3 EU-taxonominns påverkan på investeringsstrategier .....	33
4.4 EU-taxonominns påverkan på beslutsfattande .....	34
4.5 Beteendeeconomiska faktorer .....	35
4.6 Betydelsen av intressenters påtryckningar för hållbara investeringar.....	36
4.7 Legitimitet .....	37
5. Diskussion och slutsats .....	39
5.1 Slutsats .....	42
5.2 Vidare forskning.....	43
Referenslista.....	44
Appendix.....	51
Appendix 1: Respondentinformation .....	51
Appendix 2: Intervjuguide .....	51

# 1. Inledning

---

*Rapportens första kapitel beskriver finanssektorns roll i klimatomställningen, och en översikt över den svenska fondmarknaden ges. Vidare introduceras en omfattande översikt av EU:s Taxonomi som följs av en problemdiskussion och rapportens forskningsfrågor och syfte.*

---

## 1.1 Bakgrundsbeskrivning

Hållbarhet är idag ett väletablerat begrepp som syftar till att beakta framtida generationers behov och möjligheter på lång sikt, samtidigt som det upprätthåller en samverkande balans mellan sociala, ekonomiska, och miljömässiga faktorer (Brundtland, 1987). Hållbarhetsbegreppet är multifacetterat och komplex, vilket innebär att dess definition och tillämpning är föremål för diskussion och debatt inom olika samhällssektorer. Trots denna komplexitet har världssamfundet enats om att hållbarhet är den vägledande principen för den långsiktiga globala utvecklingen (Förenta Nationerna (FN), u.å.). Något som återspeglas i ett brett spektrum av internationella överenskommelser, mål och strategier. Två av de mest framträdande överenskommelserna är Parisavtalet och de globala hållbarhetsmålen, vilka båda strävar efter att främja hållbar utveckling. Parisavtalet antogs under klimatkonferensen COP21 i Paris 2015 och syftar till att väsentligt minska den globala uppvärmningen till under 2 grader celsius och strävar efter att begränsa ökningen av den globala genomsnittstemperaturen till högst 1,5 grader celsius (Marklew, 2022; Europeiska unionens råd, u.å.). Vidare är de globala hållbarhetsmålen en betydande överenskommelse mellan FN:s medlemsländer för att uppnå 17 specifika mål för en hållbar utveckling fram till 2030 (FN, u.å.).

En av de sektorer där hållbarhet gradvis blivit en central faktor är inom finanssektorn, där såväl investeringsbeslut som marknadstrender har påverkats. Därav har det uppstått en betydande efterfrågan på hållbara lösningar och strategier som syftar till att hantera de utmaningar som uppstår inom miljö-, social-, och ekonomiområdet. Följaktligen har denna utveckling lett till en ökad medvetenhet och relevans av hållbarhet bland investerare, vilket bidragit till anpassade investeringsstrategier som tar hänsyn till hållbarhetsaspekter (Stanley & Choi, 2016).

### 1.1.1 Finanssektorns roll i klimatomställning

Mot bakgrund av den växande betydelsen av hållbarhet inom finanssektorn, spelar det finansiella systemet en nyckelroll i klimatomställningen och utvecklingen av en hållbar ekonomi. För att lyckas uppfylla de globala hållbarhetsmålen och Parisavtalet krävs betydande investeringar i hållbara verksamheter, teknisk utveckling och innovativa lösningar under de närmaste 25 åren (Finansförbundet, u.å.). Enligt Finansförbundet (2022) är det inte primärt investerings- och finansieringsektorns verksamhet i sig som negativt påverkar klimatet, utan



dess påverkan på klimatet uppstår genom tjänster såsom kreditgivning och erbjudanden från banker. Finansiella institut har historiskt sett inte beaktat hållbarhetsfrågor i den utsträckning som behövts, utan fokuserat på riskhantering, finansiella resultat och avkastning (Fredriksson & Johansson, 2022).

Inom EU definieras hållbar finans som ett verktyg för att finansiera den gröna omställningen och bidra till en hållbar samhällsutveckling. Vidare betonas i Europaparlamentet, och rådets förordning om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar (2020/852/EU), behovet av en klar definition av vad som utgör en miljömässigt hållbar verksamhet. Bristen på konsensus kring definitionen har utgjort en betydande utmaning för investerare som strävar efter att identifiera, jämföra och övervaka hållbara investeringsalternativ. Detta har resulterat i en minskad förmåga att skilja mellan hållbara och icke-hållbara investeringsmöjligheter, vilket i sin tur hämmat utvecklingen av miljövänliga verksamheter och projekt (ibid). Genom finanssektorns möjligheter att styra kapital från icke hållbara till hållbara verksamheter, samt omvandla och fördela sparande till finansiering av hållbarhetsmålen, har det finansiella systemet en betydande roll i den hållbara utvecklingen, både för ekonomin och samhället i stort. Det råder därtill en omfattande internationell konsensus om att förändringar i finanssystemet är nödvändiga för att Europa ska lyckas uppnå uppsatta hållbarhetsmål samt säkerställa en finansiell stabilitet (Finansförbundet, u.å.). I syfte att adressera denna utmaning och initiera de nödvändiga förändringarna, har Europeiska unionen tagit initiativ till att införa en enhetlig taxonomi med avsikt att underlätta bedömningen av hållbarhet hos ekonomiska aktiviteter.

### **1.1.2 Bakgrund till EU:s taxonomi**

Genom implementering av ramverk, initiativ, riktlinjer och förordningar har EU antagit en ledande roll i arbetet med att minska växthusgaser och främja hållbar utveckling (Europeiska unionen, 2019). EU:s åtagande i klimatfrågan härrör i stor utsträckning från Parisavtalet, som legat till grund för en ansevärd mängd hållbarhetsakter inom EU:s styrelseformer. Enligt EU-kommissionens handlingsplan för finansiering av hållbar tillväxt (2018) är det av avgörande betydelse att den ekonomiska verksamheten inom EU anpassar sig för att uppnå Parisavtalets mål. Handlingsplanen föreslår vidare att förändringar inom den finansiella sektorn är nödvändiga för att möjliggöra finansiering av en hållbar omställning i EU, vilket inkluderar en finansmarknad som tar hänsyn till hållbarhet (Europeiska kommissionen, 2018). Därför föreslås ett EU-gemensamt regelverk och klassificeringssystem, en så kallad taxonomi, som definierar vad som är att betrakta en hållbar investering och ska därmed främja en mer hållbar finansiering (ibid).

EU:s taxonomi (härefter taxonomin) utvecklades som en del av EU-kommissionens bredare initiativ om hållbar finansiering och är en viktig del i EU:s gröna tillväxtstrategi, den europeiska gröna given. EU:s gröna giv omfattar en mängd åtgärder och politiska initiativ och är en övergripande plan och strategi för att göra Europeiska unionen klimatneutral till 2050 och främja hållbar tillväxt (Europeiska rådet, u.å.). Ambitionen med taxonomin är att skapa en enhetlig ram och ett gemensamt språk för hållbara investeringar och syftar till att identifiera vilka ekonomiska aktiviteter som är hållbara enligt unionens miljö- och klimatmål (TEG, 2020). Taxonomin förväntas ge en högre grad av transparens, klarhet och jämförbarhet för såväl investerare som företag, och är vidare något som förväntas underlätta och öka hållbara investeringsbeslut samt främja övergången till en mer resurseffektiv samt koldioxidsnål ekonomi (Europeiska kommissionen, u.å.). Taxonomiförordningen (Förordning (EU) 2020/852) antogs under sommaren 2020 men trädde i kraft med efterlevnadskrav från 1 januari 2022 (Regeringskansliet, 2022).

En central del av taxonomin är de sex miljömålen som anges i artikel 9 i Taxonomiförordningen (Förordning (EU) 2020/852). Miljömålen har en väsentlig och övergripande funktion för att fastställa vilka ekonomiska aktiviteter som anses miljömässigt hållbara och är utformade för att återspegla de huvudsakliga miljöutmaningarna inom EU. Målen är följande:

1. Begränsning av klimatförändringar
2. Anpassning till klimatförändringar
3. Hållbar användning och skydd av vatten- och marina resurser
4. Omställning till en cirkulär ekonomi
5. Förebyggande och begränsning av miljöföroreningar
6. Skydd och återställande av biologisk mångfald och ekosystem

För att en ekonomisk aktivitet ska klassificeras som miljövänlig har Taxonomiförordningen (Förordning (EU) 2020/852) enligt artikel 3 angivit fyra övergripande villkor som behöver uppfyllas. Den ekonomiska aktiviteten ska:

- a. Bidra väsentligt till ett eller flera av miljömålen angivna i artikel 9.
- b. Inte orsaka betydande skada för något av miljömålen angivna i artikel 9 (Do No Significant Harm, DNSH).
- c. Utföras i överensstämmelse med de minimiskyddsåtgärder (Minimum safeguards) som fastställts (artikel 18).
- d. Överensstämma med de tekniska granskningskriterierna fastställda av kommissionen.

### **1.1.3 Taxonomins syfte och betydelse för investerare**

Enligt Europeiska kommissionen (u.å.) har taxonomin fyra huvudsakliga betydelser för investerare och företag, där det för det första skapar en referensram som ska hjälpa investerare att identifiera vilka ekonomiska aktiviteter som är miljömässigt hållbara enligt EU:s uppsatta mål. För det andra ska taxonomin agera som ett verktyg för att företag ska lyckas planera och finansiera en övergång till en mer hållbar verksamhet. Vidare kan taxonomin vara ett hjälpmedel för att stävja greenwashing, genom att fungera som ett stöd för bedömning av företags faktiska miljöprestanda. Greenwashing innebär att företag använder vilseledande eller överdrivna påståenden om sitt miljöarbete med syfte att locka investerare och förbättra sitt rykte (Netto m. fl., 2020). Slutligen kommer införandet av taxonomin bidra till ökad finansiering i hållbara projekt samt främja investeringar i hållbara och nödvändiga aktiviteter för att uppnå omställningen till en mer grön ekonomi (Europeiska kommissionen, u.å.).

### **1.1.4 Hållbara investeringar**

Under 1960-talet ökade medvetenheten om socialt och miljömässigt ansvar, vilket gav upphov till reaktioner mot oetiska investeringar som finansierade vapenhandel, krig, tobaksproduktion och andra skadliga verksamheter (Schueth, 2003). Vidare ledde den ökade medvetenheten till en bredare förståelse för att investerare besitter en makt att påverka samhället och miljön, samt stödja företag som arbetar såväl socialt som miljömässigt hållbart. Detta ledde i sin tur till uppkomsten av Socialt Ansvarsfulla Investeringar (SRI) och hållbara investeringar, och underströk vikten av att investeringar inte uteslutande behöver handla om avkastning (ibid). Hållbara investeringar syftar till att generera både en finansiell avkastning och samtidigt bidra till en positiv samhällsutveckling. I praktiken innebär det att fondförvaltare och investerare aktivt engagerar sig för att ta ett miljö- och samhällsansvar i sina investeringsstrategier och beslut (SWESIF, u.å.). Dessutom kan hållbara investeringar betraktas som ett verktyg för att hantera utmaningar såsom klimatförändringar och bidra till uppfyllandet av globala hållbarhetsmål (Eriksson, Holmstedt & Lind, 2021). Flera studier, inklusive de resultat presenterade av Schueth (2003), visar därtill att investerare som beaktar företags miljöprestanda når liknande avkastning som investerare som uteslutande ser till finansiella faktorer. Något som i sin tur stärker betydelsen av hållbara investeringar (ibid).

Enligt en rapport presenterad 2018 av Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) har intresset och engagemanget för hållbara investeringar under de senaste åren ökat. Rapporten betonar även vikten av att beakta helhetsbilden av hållbarhet vid investeringsbeslut, inklusive aspekter som rör sociala, styrningrelaterade och miljömässiga (ESG) faktorer. Vidare hävdar både GSIA (2018) och Isberg m. fl. (2010) att bristen på standardiserade metoder och kriterier för mätning och jämförbarhet av hållbara investeringar är en utmaning som kvarstår. Båda

rapporterna är överens om att vikten av att integrera hållbarhet i investeringsstrategier och att bibehålla transparens och ett ökat ansvar för hållbara investeringsbeslut, kommer vara avgörande för utvecklingen framåt.

### **1.1.5 Fondförvaltningens roll i hållbara investeringar**

Fondförvaltare är förpliktade att efterleva taxonomins krav och tydligt identifiera hållbara fonder, vilket förväntas leda till exkludering av mindre hållbara företag och en ökning av såväl antalet som omfattningen av investeringar i hållbara företag. Fondförvaltning spelar därmed en betydande och intressant roll i relationen mellan taxonomin och hållbara investeringar, då det ger insikter i hur fondförvaltning och finansmarknaden kan påverka företag och marknader ur ett hållbarhetsperspektiv (GSIA, 2018). En fond kan beskrivas som en strukturerad finansiell produkt som består av en sammansättning av olika aktier eller andra finansiella tillgångar som tillsammans utgör en portfölj av värdepapper (Avanza, u.å.). Tillgångarna i fonden ägs av en grupp investerare som gemensamt bidrar till dess totala värde och besitter andelar av fondens helhet. Vidare är det fondförvaltares ansvar att välja ut vilka värdepapper som ska ingå i fonden, något som kan variera beroende på investeringsstrategi och mål (ibid).

Under de senare åren har sparande i fonder blivit alltmer populärt bland svenska hushåll och har sedan 2010 uppvisat en markant ökning (Fondbolagets förening, 2019a). Vidare presenterar Fondbolagets förening (2019b) att fondmarknaden genomgått en förändring över tiden, och att svenska sparares medvetenhet om hållbara investeringar har ökat. Något som således lett till en ökad efterfrågan av hållbara fonder (ibid). I och med förändringen gällande attityd och medvetenhet kring hållbarhet, både i samhället i stort och inom finanssektorn, spelar investerare och fondförvaltare en central roll i utvecklingen framåt (Avelöv & Altsjö, 2022; Kölbel m.fl., 2020). Detta eftersom deras påverkan på företags kapitaltillgångar och fondmarknadens utbud är betydande och sker genom deras placeringar och etableringar av fonder. Genom att engagera sig i hållbara investeringar skapar de incitament att utöva inflytande över företag och därmed bidra till en positiv samhällsutveckling. Investerare har en indirekt, men betydande, påverkan på hållbarhetsaspekterna genom de företag de investerar i. Genom aktiv och tydlig kommunikation av betydelsen av hållbarhetsaspekter skapas incitament för företag att vidta åtgärder och öka sitt samhällsansvar genom att förändra sina verksamheter. Investerare har potentialen att driva en förbättring av företagens verksamhetskvalitet och därmed öka marknadsvärdet på hållbara företag, vilket i sin tur bidrar till omställningen mot ett mer hållbart samhälle (ibid).

## 1.2 Problemdiskussion

Finanssektorn står inför en stor omställning som kommer ha långsiktiga effekter, både för sektorn och samhällsutvecklingen. Det finns en bred enighet om vikten av att ställa om, och att göra det snabbt (Finansförbundet, u.å.). Genom implementeringen av taxonomin har EU som ambition att etablera en gemensam och enhetlig definition av vad som utgör en hållbar investering, något som syftar till att tillhandahålla investerare och fondförvaltare en standard att utgå från när bedömning och beslut om företag och investeringars hållbarhetsnivåer ska fattas (Förordning 2020/852/EU). Tidigare EU-direktiv har visat sig generera betydande utmaningar gällande implementering och tolkning, något som lett till att reaktionerna mot taxonomin således har präglats av viss tvekan och osäkerhet (Fredriksson & Johansson, 2022). Detta kan bero på faktorer som bristande förståelse för målsättning och syfte eller osäkerhet kring vilka företag som kommer definieras som hållbara respektive icke hållbara. Berörda aktörer kommer vara tvungna att anpassa och införliva taxonomins krav i sina verksamhetsprocesser. Regelverket medför således stora utmaningar, för såväl företag som organisationer, och kommer innebära genomgripande förändringar inom hela verksamheter (Finansförbundet, u.å.).

De förändrade kraven på definitionen av hållbarhet som följer av taxonomins regelverk kommer påverka fonder och deras innehav. Till följd av att industrier eller verksamheter som tidigare definierats som hållbara, nu kan övergå till att utmärkas som icke hållbara, kommer fonder som önskar kvalificera sig som hållbara behöva ha ett innehav som går i linje med taxonomins kriterier och standard (Karlsson & Utbult, 2021). Detta kommer således ge upphov till att fondförvaltare behöver en djupgående kunskap om taxonomin och dess kriterier, samt en förståelse för hur finansiella risker som konsekvenser av klimatomställningen ska kartläggas och värderas (Finansförbundet, u.å.). Vidare innebär implementeringen, till följd av att taxonomin är ny, praktiska utmaningar. Dels gällande hur integreringen ska ske, dels gällande kunskapsluckor inom området. I och med att taxonomin har en komplex utformning och detaljerade kriterier, kan det vara svårt för investerare och fondförvaltare att navigera och veta hur taxonomin ska beaktas vid beslut (TEG, 2020). Taxonomin kommer i synnerhet påverka företags hållbarhetsredovisning och rapportering av hållbarhetsrelevant information. Vilket i kombination med att regelverket kräver hög hållbarhetsstandard, som potentiellt kan leda till avkastningsbortfall, kommer innebära att fondförvaltare behöver möta flertalet utmaningar gällande bland annat tolkning, strategi och balansering av krav mellan taxonomin och kundbehov (ibid). Vidare konstaterar Finansförbundet (u.å.) att finansinstitut särskilt kommer behöva prioritera sin rådgivning, som till följd av taxonomin innebär en mer komplex process. Det kommer leda till ett behov av att hitta en balans mellan att ge råd och kommunicera

potentiella investeringars hållbarhet gentemot kunder, samtidigt som administrationsbördan kommer öka (ibid).

Till följd av finanssektorns globala karaktär påverkas den svenska finansmarknaden av styrmedel, åtgärder och initiativ som beslutas på såväl nationell, europeisk som global nivå (Naturvårdsverket, u.å.). Sverige är dessutom som medlemsland i EU skyldiga att direkt tillämpa EU-förordningar som trätt i kraft, vilket innebär att förordningen automatiskt blir en del av den svenska lagstiftningen och gäller som bindande rättsakt (Europeiska unionen, u.å.). Detta påverkar i sin tur förutsättningarna för de svenska fondförvaltarnas vidare arbete med hållbara investeringar och taxonomin kommer att medföra både utmaningar och kräva anpassningar som fondförvaltare förväntas beakta och efterleva. Samtidigt väcker det frågor om hur andra påverkansfaktorer potentiellt spelar in vid investeringsbeslut. Vilken inverkan har psykologiska-, relationella-, och institutionella faktorer på investeringsbeslutens utformning? Är det faktorer av betydelse eller något att bortse från? Mot denna bakgrund är en ökad förståelse kring hur taxonomin påverkar svenska fondförvaltares arbete nödvändig för att främja utvecklingen av hållbara investeringar, och är vad denna uppsats syftar till att undersöka.

### **1.2.1 Tidigare forskning och förväntat bidrag**

Tidigare forskning har belyst en brist gällande definitionen av vad som utgör en miljömässigt hållbar investering och behovet av ett standardiserat system. Bristen på ett gemensamt ramverk för hållbara investeringar och avsaknad av nödvändig information har skapat hinder för hållbara investeringsbeslut och utvecklingen av en hållbar ekonomi (TEG, 2020). Ett exempel på sådan forskning är en studie genomförd av Campiglio m.fl. (2018), som konstaterar att ytterligare forskning och åtgärder är nödvändigt för att utveckla och förbättra metoder för att bedöma och avslöja klimatrelaterade finansiella risker. Forskningen framhåller att en standardisering och en ökad omfattning av jämförbar information skulle underlätta för investerare vid riskbedömning och kapitalallokering. Vidare betonas att en standardisering sannolikt skulle leda till en mer effektiv klassificering av ”gröna” tillgångar och det skulle tillhandahålla en mer informativ märkning av dessa (Campiglio m.fl., 2018).

Även Ehlers & Packer (2017) konstaterar att bristen på definitionen av vad som är hållbart utgör en utmaning för investerare, där det föreslås att en mer enhetlig och konsekvent standard sannolikt skulle gynna dem i detta avseende. Även om studien huvudsakligen fokuserar på gröna obligationer, kan slutsatserna tillämpas övergripande för olika typer av finansiella instrument, då samtliga berörs av en bristande standardisering. Vidare framhåller forskningen även vikten av att ökad övervakning genom oberoende tredjepartsverifieringar kan vara

nödvärdigt för att säkerställa tillförlitligheten av bedömningar och etiketter (Ehlers & Packer, 2017).

EU:s lösning på problemet utvecklades till införandet av taxonomin, som syftar till att underlätta beskrivet problem och skapa en mer harmoniserad och standardiserad praxis för hållbara investeringar (ibid). Vidare har studier gjorts under taxonomins tidiga skede, före och under dess implementering. Detta har emellertid resulterat i en utmaning att dra konkreta slutsatser, utöver spekulativa bedömningar om potentiella framtida utfall och förutsättningar för efterlevnad. Ett exempel är en forskningsuppsats av Petersson (2019) som undersöker effektiviteten av transparensverktyg för investerare inom området hållbara investeringar. Studien kommer fram till att det är sannolikt att en högre grad av transparens påverkar investerarens val att välja hållbara investeringsfonder, där det betonas att taxonomin har stor potential att påverka detta beteende. En annan studie av Ingre & Passburg (2020) menar att taxonomin skiljer sig från befintliga system och att det verkar som att den övergripande inställningen gentemot dess implementering är positiv. Rapporten konstaterar att taxonomin har potential att vara effektivt för aktivt förvaldade fonder, men betonar samtidigt att dess framgång är beroende av efterlevnadsarbetet och den fortsatta utvecklingen av regleringen. Vidare granskar en forskningsrapport av Och (2021) taxonomin under dess initiala implementeringsfas. Rapporten diskuterar huruvida taxonomin bör betraktas som ”en hype eller ett hopp” där det konstateras att taxonomin utgör ett betydande och omfattande steg i rätt riktning, men att det fortfarande kvarstår utmaningar för den fortsatta utvecklingen av ramverket.

Det kan därmed konstateras att det finns en lucka i forskningen gällande effekterna av taxonomin efter dess implementering, samt hur detta påverkat och förändrat arbetet för fondförvaltare och investerare. Trots att det går att dra spekulativa slutsatser om att taxonomin påverkar fondförvaltare och deras investeringsbeslut, så saknas forskning om på vilket sätt taxonomin beaktas efter att delar av den implementerats.

Eftersom mycket lite forskning gjorts inom ämnet betyder det således att det saknas kunskap och förståelse för såväl omfattningen som effekterna av regelverket, framför allt i en svensk kontext. Detta motiverar ytterligare undersökning och preciserar uppsatsens relevans.

### **1.3 Syfte och frågeställningar**

Syftet med uppsatsen är att undersöka hur svenska fondförvaltares arbete påverkas av EU:s taxonomi för hållbara investeringar, samt vilken betydelse taxonomin har vid investeringsbeslut. Genom att utforska fondförvaltares uppfattning och tillvägagångssätt ämnar studien till att ge värdefulla insikter i hur implementeringen av taxonomin påverkar arbetet med hållbara investeringar och hur det i sin tur kan bidra till en mer hållbar ekonomi.

För att uppfylla syftet med studien, har följande frågeställningar formulerats:

- Hur påverkar EU-taxonomin svenska fondförvaltares *arbete* med hållbara investeringar?
- Vilken betydelse har EU-taxonomin, och andra påverkansfaktorer, vid *beslut* om hållbara investeringar?

#### **1.4 Avgränsningar**

Uppsatsen syftar till att behandla en svensk kontext och har därav avgränsats till att undersöka svenska fondförvaltare. Detta val gjordes med hänsyn till behovet av en representativ grund för studien, baserad på fondförvaltare som utgår från samma lagstiftning och branschstandarder. En vidare anledning till avgränsningen är den tidsbegränsade aspekten av studien. En undersökning ur en internationell kontext skulle kräva tid och resurser som går utanför ramen för vad som är möjligt för denna studie. Dessutom kan det finnas betydande skillnader i hur taxonomin implementeras och tolkas i olika länder, vilket kan begränsa jämförbarheten och relevansen.



## 2. Studiens referensram

---

*Studien baseras på finansrelaterade teorier samt teorier som tar hänsyn till intressenter, legitimitet och teorier om beteende. I den första delen av studiens referensram presenteras EU:s taxonomi och Sustainable Finance Disclosure Directive (SFDR). Vidare introduceras teori relaterat till hållbarhetsbedömningsverktyg.*

---

### 2.1 EU:s taxonomi

Efter att ha presenterat en översikt till taxonomin i bakgrundsbeskrivningen, kommer detta teoriavsnitt att fördjupa sig i de grundläggande målen och tillämpningen av taxonomin.

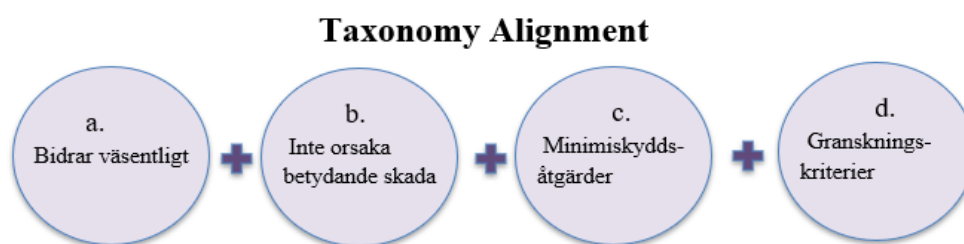
Som tidigare nämnts i bakgrunden, presenterar Taxonomiförordningen (Förordning (EU) 2020/852) fyra övergripande villkor i artikel 3 och sex miljömål enligt artikel 9. För att säkerställa att de ekonomiska aktiviteterna uppfyller de angivna villkoren och målen har EU-kommissionen antagit delegerade rättsakter genom en tillsatt expertgrupp, Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG). Dessa rättsakter syftar till att tillhandahålla detaljerade tekniska specifikationer som ytterligare preciserar den praktiska tillämpningen (Europaparlamentet och Europeiska rådet, 2020). Tekniska delegerade rättsakter är en betydelsefull del av EU:s lagstiftningsprocess och tillämpas för att precisera och komplettera vissa delar av en rättsakt (Europeiska kommissionen, u.å. A). Det är EU-kommissionen som antar delegerade rättsakter efter att Europaparlamentet och Europeiska unionens råd delegerat befogenheter för att utfärda ytterligare rättsakter inom ett område som redan är reglerat. De delegerade rättsakterna ger en mer specifik vägledning och tydliga riktlinjer för att praktiskt uppnå och tillämpa miljömålen i Taxonomiförordningens (Förordning (EU) 2020/852) artikel 9 på ett genomförbart sätt (Europeiska kommissionen, u.å. B).

En del av innehållet i Taxonomiförordningens delegerade rättsakter är de tekniska granskningskriterierna. De tekniska granskningskriterierna syftar till att fastställa under vilka förutsättningar en ekonomisk aktivitet är förenlig med ett specifikt miljömål (Europaparlamentet och Europeiska rådet, 2020). Kriterierna utgör en omfattande, detaljerad, vägledning och fastställer en gemensam terminologi, tröskelvärden och kriterier för att bedöma om en ekonomisk aktivitet anses kvalificera sig för att väsentligt bidra till det aktuella miljömålet, samt om verksamheten kan orsaka betydande skada för andra miljömål (ibid). Genom att dessa kriterier harmoniseras på unionsnivå, förväntas det enligt Europaparlamentet och rådets förordning (EU/2020/852) underlätta för gränsöverskridande hållbara investeringar och minska hinder för den inre marknaden.

När en ekonomisk aktivitet uppfyller de fyra villkoren som fastställs av artikel 3 i Taxonomiförordningen (Förordning (EU) 2020/852), uppfyller den kraven för att benämnas ”Taxonomy Aligned” (Taxonomianpassad), se Figur 1. Det innebär att den ekonomiska

aktiviteten uppfyller kriterierna i enlighet med taxonomin för att betraktas som hållbar (S&P Global, 2022). Tillämpningen av termen "Taxonomy aligned" kräver noggrann utvärdering och bedömning av efterlevnaden av kriterierna, vilket vanligtvis utförs av professionella hållbarhetsanalytiker eller fondförvaltare. Inom, exempelvis, en fondportfölj räknas endast den del av portföljen som uppfyller taxonomins krav som "Taxonomy aligned". För att mäta andelen av de taxonomianpassade delarna inom fondportföljen relateras innehavet av fondens hållbara aktiviteter till den totala portföljens innehav (Greenomy, u.å.).

*För att illustrera ett exempel:* Om en fondportfölj är engagerad i fyra olika aktiviteter, där endast två kan klassificeras som "Taxonomy aligned" enligt taxonomins kriterier, och där den totala portföljens andel relaterad till dessa två aktiviteter utgör 50 %, anses fondportföljen vara 50 % Taxonomy aligned.

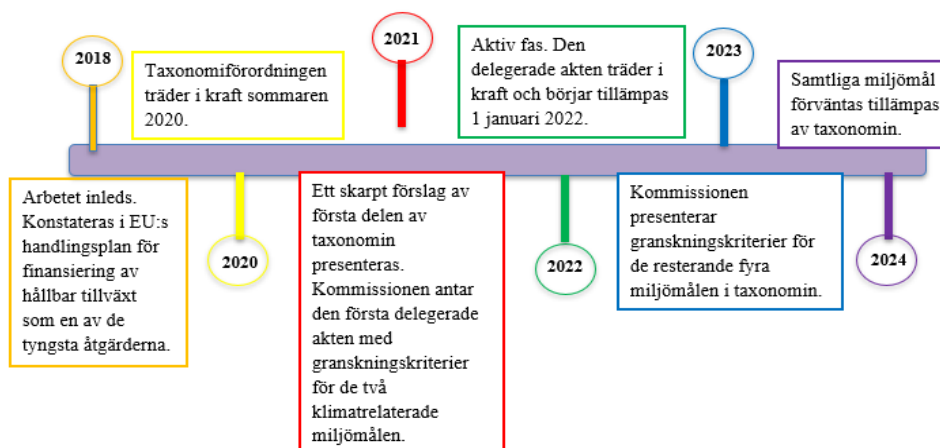


*Figur 1: Illustration av kriterierna för att uppnå Taxonomy Alignment (författarnas illustration).*

Taxonomin utgår således från en binär ansats, där en ekonomisk aktivitet antingen anses miljömässigt hållbar eller inte (Lindahl advokatbyrå, 2023).

I avseende på tillämpningen av taxonomin kan det konstateras att implementeringen har genomförts i olika delar, vilket väl återspeglar taxonomins dynamiska natur och löpande arbete och process, se Figur 2. Den första delegerade akten, presenterad av EU-kommissionen, innehöll specifikationer för de två inledande klimatrelaterade miljömålen och trädde i kraft den 1 januari 2022 (Regeringskansliet, 2022). Därefter antogs en uppdaterad delegerad akt som innefattade utökade granskningskriterier för fler sektorer och började tillämpas den 1 januari 2023 (ibid). Vidare presenterade kommissionen i april 2023 ett utkast till kommande granskningskriterier för de återstående fyra miljömålen i taxonomin. Detta innebär att taxonomin inom ett år förväntas tillämpas även för vatten- och marina resurser, omställning till en cirkulär ekonomi, förebyggande av miljöförstöring samt bevarande av biologisk mångfald (KPMG, u.å.).

## Taxonomins tidslinje



Figur 2: Illustration av EU-taxonomin historia i form av en tidslinje (författarnas illustration).

Taxonomin anses ha en avgörande betydelse i uppfyllandet av EU-kommissionens handlingsplan för finansiering av hållbar tillväxt (2018), och kommer ha en betydande inverkan på investeringar och den finansiella regleringen. Taxonomin integrerar även med andra relevanta regelverk, och ett sådant exempel är förordning (EU/2019/2088) Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

### 2.2 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Förordningen SFDR (Förordning (EU) 2019/2088) infördes mot bakgrunden att investeringsbeslut och finansiell rådgivning kan resultera i eller direkt vara kopplade till negativa effekter på miljön och samhället, oavsett om investeringsstrategier har ett hållbarhetsmål eller inte. Förordningen introducerades som ett svar på en ökad medvetenhet om behovet av en finansiell hållbarhet i en global kontext, och syftar till att motverka greenwashing och främja ansvarsfulla och hållbara investeringar (Becker m.fl., 2022). SFDRs fastställda enhetliga regleringar tillämpas för finansmarknadsaktörer (FMP) samt finansiella rådgivare (FA) för att rikta kapitalflödet mot en hållbar finansiering genom transparens avseende integrering av hållbarhetsrisker, beaktande av negativa hållbarhetseffekter i processer samt rapportering av hållbarhetsrelaterad information avseende finansiella produkter (Europaparlamentet och Europeiska unionens råd, 2019). Genom SFDR skapas incitament för berörda aktörer att ta ansvar, och innebär i praktiken att FMP:er och FA:er är ålagda att offentliggöra sin hållbarhetspraxis på företagsnivå, samt tillhandahålla information om sina finansiella produkter på produktnivå (ibid). FMP:erna är utöver det skyldiga att rapportera om hur deras investeringsbeslut kan påverka hållbarhetsfaktorer negativt, inklusive de mest betydande negativa effekterna, (Principal Adverse Impacts (PAI), på såväl företags- som produktnivå (Sandqvist & Savolainen, 2022). Vidare krävs en presentation av jämförbara

nyckeltal, en grön tillgångskvot samt en Taxonomy alignment ratio, vilket är ett mätverktyg för att visa hur stor andel av investeringsportföljen som består av tillgångar i överensstämmelse med taxonomin (EBA, 2022).

SFDR trädde i kraft och blev tillämplig 10 mars 2021 och har därefter genomgått en tvådelad infasningsperiod fram till 1 januari 2023, då förordningen implementerats i sin helhet (Finansinspektionen, u.å.).

### **2.2.1 Klassificering av finansiella produkter**

SFDR förordningen (Förordning (EU) 2019/2088) har definierat tre huvudklassificeringar av olika finansiella produkter baserat på deras hållbarhetsaspekter. Klassificeringarna syftar till att underlätta identifiering och jämförelse för investerare avseende hur väl de finansiella produkterna uppfyller specifika hållbarhetspreferenser (Europaparlamentet och Europeiska unionens råd, 2019). De tre huvudklassificeringarna är följande:

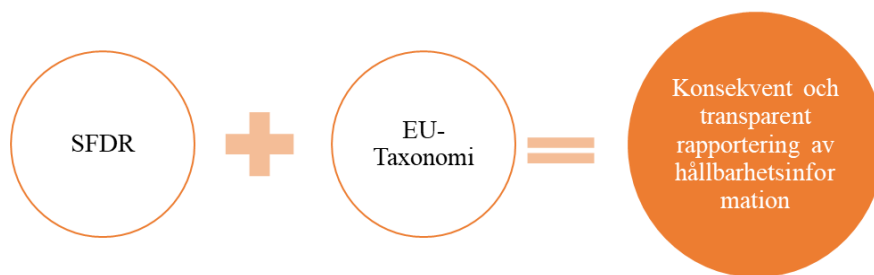
*Artikel 6: "Allmänna hållbara investeringar"* – uppfyller allmänna hållbarhetskrav och integrerar övergripande hållbarhetsrisker. Om det bedöms att hållbarhetsrisker inte är av relevans, måste det inkluderas en tydlig och motiverad förklaring till det.

*Artikel 8: "Miljörelaterade finansiella produkter"* – Den finansiella produkten beaktar och främjar miljö- eller/och socialt relaterade egenskaper, förutsatt företag följer god förvaltningssed (Good Governance). Kärnan i den finansiella produkten är således inte ESG-investeringar.

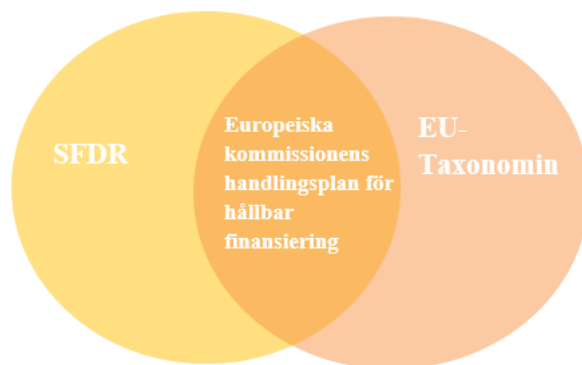
*Artikel 9: "Hållbarhet som mål"* – Finansiella produkter med hållbara investeringar som primärt mål.

### **2.2.2 SFDR i relation till taxonomin**

SFDR utgör en central beståndsdel i EU kommissionens handlingsplan för hållbar finans och utgör en viktig komplettering till taxonomin, se Figur 4. Genom efterlevnad av SFDR:s bestämmelser aktiveras de krav på information och rapportering som följer från taxonomin (Anthesis group, 2022). SFDR använder taxonomin som en betydande referenspunkt vid bedömning av en produkts hållbarhetsnivå och hur väl rapportering av dess hållbarhetspresentation efterlevs. I enlighet med SFDR förväntas finansiella produkter tydligt ange om de främjar ett eller flera av de miljömål som definieras inom taxonomin (Europaparlamentet och Europeiska unionens råd, 2019). Taxonomin å sin sida bidrar genom att fastställa en enhetlig definition av vad som utgör hållbara ekonomiska aktiviteter. I kontrast till det fastställer SFDR regler och riktlinjer för hur det vidare ska kommuniceras till investerare (Anthesis group, 2022). Tillsammans utgör SFDR och taxonomin en strukturerad ram för att säkerställa en konsekvent och transparent rapportering av hållbarhetsrelevant information, se Figur 3. (Becker m.fl., 2022).



Figur 3: Illustration av hur SFDR och EU-taxonomi samverkar (författarnas illustration).



Figur 4: Illustration av hur SFDR och EU-taxonomi samverkar i relation till Europeiska kommissionens handlingsplan för hållbar finansiering (författarnas illustration).

## 2.3 Hållbarhetsbedömningsverktyg

Avsnittet fokuserar på att undersöka de hållbarhetsbedömningsverktyg som är tillgängliga för fondförvaltare. Detta innefattar utnyttjande av leverantörsdata, samt en övergripande analys med användning av analytiska perspektiv.

### 2.3.1 Morningstar och Sustainalytics

Fonder blir bedömda och analyserade oberoende av Morningstar (Morningstar, u.å.) som i sin tur äger Sustainalytics, och är till för att ge betyg, data och information om hållbarhet (Sustainalytics, u.å.). Morningstars hållbarhetsbetyg är uppbyggt av ett bedömningssystem, och används för att utvärdera hur väl fonder hanterar risker inom hållbarhet genom betyg (Lindmark, 2019). Huvudsyftet med betyget är att hjälpa investerare att undvika risker inom sina hållbara investeringar genom att granska enskilda företags risk för skandaler, snarare än att enbart fokusera på risker inom hela branscher (Lindmark, 2019).

### 2.3.2 Morgan Stanley Capital International

Morgan Stanley Capital International (MSCI Inc.) är ett globalt finansiellt forskningsföretag som tillhandahåller investerare information och stöd för att fatta finansiella beslut. MSCI är välkänt för de indexvärden som mäter prestationen hos investeringar som aktier, obligationer och andra finansiella instrument runt om i världen (MSCI, 2022). För att ytterligare tillhandahålla användbar fakta för att forma val, beviljar företaget ESG-kriteriebaserade

utvärderingar av företag och aktier från olika sektorer och regioner. Utvärderingarna, som sedan leder till betyg, bygger på företagens prestation inom, miljö, sociala och styrande (ESG) faktorer (MSCI, 2022).

### **2.3.3 Good governance**

Good governance (bra styrning) är en uppsättning normer, metoder och tillvägagångssätt som syftar till att skapa en ansvarsfull och kompetent förvaltning av organisationer och samhällen. Det omfattar transparens, öppenhet, efterlevnad av lagar, ansvarstagande och delaktighet i beslutsprocesser, samt att de mänskliga rättigheterna skyddas och korrruptionen bekämpas (OHCHR, u.å.). Inom investeringar används begreppet good governance för att bedöma företags styrning och ledning samt dess hållbarhetsprestation. Företag som följer bästa praxis av good governance tenderar att besitta lägre risker och bättre uthållighetsutsikter på grund av en strategisk förmåga att hantera riskfaktorer, vilket resulterat i att många investerare anser lämplig företagsstyrning som en viktig faktor i investeringsval (OHCHR, u.å.). Fondförvaltare har möjlighet att integrera aspekter av good governance genom att använda sig av hållbarhetsbetyg som tillhandahålls av leverantörer. Dessa betyg ger en värdefull indikation på bolagets efterlevnad av goda styrningsprinciper och etiska riktlinjer (OHCHR, u.å.).

Förutom att förlita sig på externa hållbarhetsbetyg, utför fondförvaltare också egna analyser av good governance. Genom en noggrann granskning och bedömning kan fondförvaltare skapa en mer heltäckande bild av bolagens förmåga att möta hållbarhetskrav och följa branschstandarder (Nordea Funds, 2022).

## **2.4 Påverkansfaktorer i fondförvaltning: en översikt**

---

*Den senare delen av studiens ramverk behandlar påverkansfaktorer som eventuellt kan inverka på fondförvaltares arbete och beslutsprocess. Teorierna arrangeras i ett analytiskt ramverk i syfte att strukturera analysen och besvara studiens frågeställningar.*

---

### **2.4.1 Beteendekonomi**

Beteendekonomi är en tvärvetenskaplig gren som förenar ekonomi, psykologi och neurovetenskap för att på djupet förstå hur mänskliga beteenden och beslutsfattande påverkar ekonomiska val (Nofsinger, 2014). Teorin har fått allt mer uppmärksamhet, både för aktiehandel och fondförvaltning eftersom det kan ha en betydande inverkan på investerares beslut. Beteendeteorin lyfter, till skillnad från traditionellt synsätt, att människor inte alltid är fullständigt rationella och alltid fattar beslut baserade på enbart välgrundade analyser och data. Teorin hävdar istället att människor inte alltid agerar rationellt, utan att kognitiva, samt känslomässiga faktorer kan orsaka att ekonomiskt optimala beslut inte alltid tas (Nofsinger, 2014).

En psykologisk faktor kan vara överdriven tro på sin egen förmåga att förutsäga marknadstrender och ta högre risk än vad som är lämpligt för investeringsmål. En annan faktor är överdriven optimism, där en investerare kan överskatta förväntade avkastningar och underskatta riskerna (Nofsinger, 2014). Studier inom beteendekonomi visar att en del av anledningen till att investerare gör ett val kan tillskrivas känslomässig övertalning från omgivningen, som att anpassa sig till andras åsikter eller för att få beröm från samhället. Detta kan leda till att de bara väljer det som är "trendigt" utan att noggrant granska de tillgängliga uppgifterna (Nofsinger, 2014).

Teorin tar plats i det analytiska ramverket som *psykologisk påverkansfaktor*, och förväntas relatera till respondenterna då fondförvaltare potentiellt agerar påverkade av kognitiva och känslomässiga egenskaper. Det innebär att teorin står för beslutspåverkan på individnivå.

#### **2.4.2 Intressentteori**

Teorin *intressentteori* förutsätter att företag är sammankopplade med dess externa miljö i relationer. Sammankopplingen grundar sig på det faktum att tillgången till specifika resurser och ekonomiska fördelar, vilka organisationen är beroende av, kräver en förvaltning av gynnsamma relationer med de aktörer som står utanför företaget (Freeman, 2010). För att upprätthålla den gynnsamma relationen måste organisationer ta hänsyn till vad deras intressenter har i behov, samtidigt som de måste beakta hur de påverkar den externa miljön genom sin verksamhet (Freeman, 2010). Teorin hävdar att organisationer bör ta hänsyn till de perspektiv och intressen från alla berörda parter, samt ta hänsyn till samhälls- och planetära faktorer, aktieägare, kunder, leverantörer, arbetstagare och potentiella ytterligare parter vid beslut och initiativ. Respektive intressenter kräver särskild anpassning för att tillfredsställas samtidigt som organisationens egna intressen, ofta vinstdrivande, skall beaktas och prioriteras (Freeman, 2010). Teorin har på senare tid fått ökad betydelse, särskilt i det nuvarande klimatet med förnyat fokus på företagets sociala ansvar och hållbarhet. Att uppmärksamma intressenternas krav förbättrar kommunikationen med dessa parter, minskar risken för meningsskiljaktigheter och skadliga resultat för samhället och biosfären, och hjälper företagen att säkra ett konsekvent arbete som leder till avkastning (Hernández-Lara et al, 2019).

Intressentteorin står för perspektivet av relation till aktörer, som *relationell påverkansfaktor* i det analytiska ramverket och möjliggör analys av resultatet från ett perspektiv av hur relationen med aktörer potentiellt påverkar fondförvaltare. Det innebär att teorin står för beslutspåverkan på en organisationsnivå.

#### **2.4.3 Legitimitetsteori**

Legitimitetsteorin är en av de centrala teorierna inom organisationsstudier, och fokuserar på

hur företag strävar efter trovärdighet och status i en institutionell kontext (Suchman, 1995). Trovärdigheten och statusen summeras till begreppet legitimitet, och för att upprätthålla legitimitet måste man reagera på intressenternas skiftande krav (Kraatz & Block, 2008). Om samhällets attityder ändras kan ett företag reglera motsvarande förändringar för att behålla sin förtjänstfullt attraktiva status (Kraatz & Block, 2008). Det innefattar även regleringar och normer som påverkar och styr praxis inom en organisation. I legitimitetsteorin beaktas det faktum att organisationer har en mängd olika intressenter som har specifika idéer om hur organisationen bör agera och vad som är en acceptabel nivå av prestation. Inom ramen för legitimitetsteorin ingår också begreppet legitimitetskris. När ett företag upplever potentiellt skadliga scenarier, som missgärningar och indiskretioner (Suchman, 1995), som hotar dess prestige och sedan resulterar i ett minskande engagemang från nyckelintressenter som är knutna till företaget, kan en legitimitetskris snabbt uppstå. För att företaget ska kunna återupprätta förtroendet och stödet hos dem, kan grundläggande strukturella förändringar eller en förstärkning av förståelsen för de övergripande intressenterna vara avgörande (Kraatz & Block, 2008).

Inom fondförvaltning är det viktigt att upprätthålla sin legitimitet för att behålla kunder och intressenter (Kraatz & Block, 2008). Fondförvaltare måste därför vara medvetna om hur deras investeringsbeslut kan påverka deras legitimitet och ta hänsyn till samhällets förväntningar och normer när de väljer vilka företag och sektorer att investera i. För att upprätthålla sin legitimitet är det också viktigt att kommunicera tydligt om fondens investeringar och värderingar, samt att ta hänsyn till sociala och miljömässiga faktorer. Om en fondförvaltare investerar i företag som hamnar i skandaler eller utövar oetiskt beteende kan detta skada deras rykte och förmåga att behålla kunder och intressenter. För att undvika legitimitetskriser bör fondförvaltare noga övervaka och utvärdera företag och sektorer som de investerar i och ta hänsyn till sociala och miljömässiga risker och möjligheter. På så sätt kan fondförvaltare upprätthålla sin legitimitet och förvalta sina fonder på ett effektivt sätt (Kraatz & Block, 2008).

Legitimitetsteorin utgör en beslutspåverkan på organisationsnivå som, på liknande vis som intressentteorin, och tar plats som *institutionell påverkansfaktor* i det analytiska ramverket. Genom legitimitetsteorin möjliggörs en grundlig analys av hur fondförvaltare påverkas av nödvändigheten att upprätthålla en legitimitet gentemot sin omgivning (Kraatz & Block, 2008).

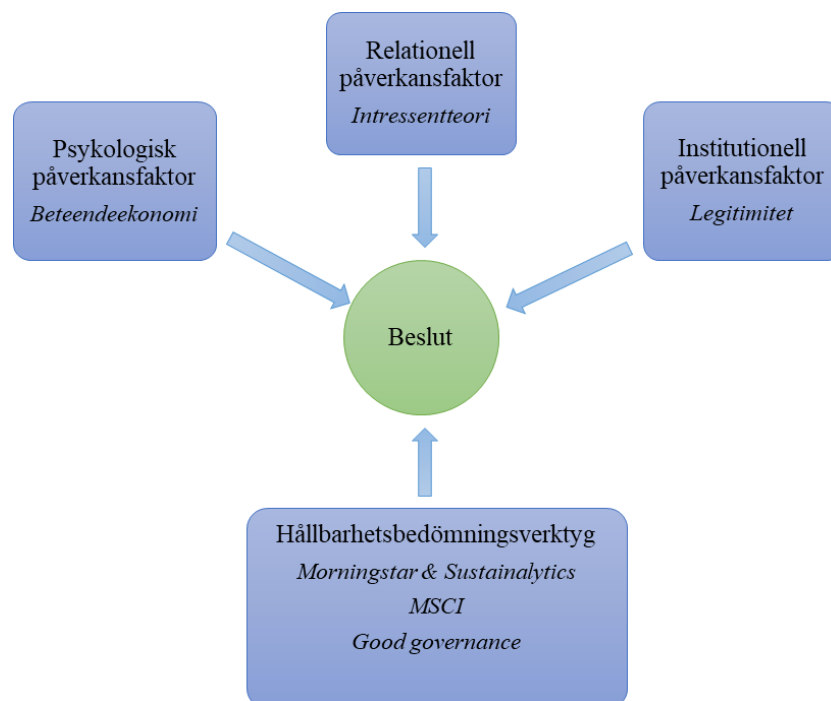
## **2.5 Analytiskt ramverk**

Samtliga ovan nämnda teorier behandlar de påverkansfaktorer som potentiellt påverkar fondförvaltarnas arbete och har därför konstruerats som ett analytiskt ramverk med hänsyn till deras möjliga samverkan. Ramverket ämnade tillämpas i syfte att analysera respondenternas



beskrivningar av hur taxonomin påverkar deras arbete och investeringsbeslut från olika perspektiv. En grundlig analys av dessa faktorer är avgörande för att upprätthålla en hög kvalitet på fondförvaltning och för att tillmötesgå samhällets och andra intressenters förväntningar.

Studien har identifierat tre teman från den granskade litteraturen för att uppfylla uppsatsens syfte: *psykologisk*-, *relationell* och *institutionell* påverkansfaktor. *Hållbarhetsbedömningsverktyg* utgjorde ett fjärde tema i ramverket. Teorierna tillämpades till teman som illustrerats i figur 5. Samtliga teman beaktas även som olika kontexter som fondbolagen verkar i. Beteendeteorin används för att erhålla en förståelse för hur psykologiska faktorer potentiellt påverkar fondförvaltarens arbete och beslut, med fokus på individuella perspektiv. Intressentteorin analyserar de relationella beroendeförhållanden som förvaltaren agerar inom, med utgångspunkt i organisationsperspektivet. Vidare tillämpas legitimitetsteorin för att analysera de institutionella faktorer som påverkar fondförvaltarens arbete och investeringsbeslut, även utifrån ett organisationsperspektiv. Dessutom beaktades de hållbarhetsbedömningsverktyg som fondförvaltare använder i sitt arbete.



Figur 5: Illustration av det analytiska ramverket byggt på fyra teman (författarnas illustration)..

### 3. Metod

---

*Metoden beskriver den metodik som använts för att utföra uppsatsen, inklusive viktiga övervägande som har gjorts under arbetets gång. Metoden utgår primärt från en deduktiv ansats och innefattar en kvalitativ forskningsmetod med djupgående intervjuer.*

---

#### 3.1 Litteraturstudie

Studien vilar på en grundläggande litteraturstudie, vilken har genomförts i syfte att avgränsa undersökningen och framhäva betydelsefulla delar genom stödjande källor (Patel & Davidsson, 2019). Litteraturstudien har försett studien med nödvändig bakgrund och fundamentet för ämnesområdena som efterföljande har ägnats åt forskning och analys. Sekundärdatan utgjordes huvudsakligen av vetenskapliga artiklar, vars innehållsrika undersökningar har bidragit med insikt och förståelse för ämnesområdena. De vetenskapliga artiklarna har analyserats för att problematisera ämnet och utforma en ram för referens inom studien. Därutöver har en intervjuguide utformats genom att integrera diverse finansiella och ekonomiska teorier i samklang med litteraturstudien. Se intervjuguide i appendix 1. Litteraturstudien färdigställdes genom att utnyttja databaser såsom Supersök, ScienceDirect och Google Scholar. De vetenskapliga artiklarna lokaliserades genom att söka både på svenska och engelska termer. Bland de valda söktermerna fanns: EU-taxonomi, SFDR, hållbara investeringar, fondförvaltare, beteendekonometri, intressentteori, legitimitetsteori, och hållbarhetsdata.

Litteraturstudien genomfördes med en sträng källkritisk metodik, vilket innebar en noggrann utvärdering av samlad fakta för att säkerställa dess trovärdighet och opartiskhet (Patel & Davidsson, 2019). Innan någon fakta inkorporerades, genomgick den en rigorös källkritisk granskning, där författarnas bakgrund, utgivares auktoritet och publikationsår noggrant undersöktes. För att säkerställa neutralitet studerades även varje vetenskaplig artikels underliggande syfte. En bredd av artiklar användes för att förstärka neutraliteten genom att inkludera ett flertal perspektiv och därigenom undvika partiskhet (Patel & Davidsson, 2019).

#### 3.2 Val av forskningsmetod

För att genomföra studien av hur svenska fondförvaltares arbete och investeringsbeslut påverkas av taxonomin, antogs en kvalitativ metod som inkluderade intervjuer. Valet av en kvalitativ metodologi grundades på dess ändamålsenlighet att beskriva och tolka de många nyanserna i ett fenomen (Justesen & Mik-Meyer, 2011), vilket i detta fall är fondförvaltning och dess påverkan av taxonomin. Vidare valdes kvalitativ metod med anledning av dess förmåga att ge respondenterna möjlighet att uttrycka sina egna åsikter och erfarenheter i relation till taxonomin, vilket möjliggjorde en djupgående analys av ämnet. Intervjuerna utgjorde därmed primärdata i studien. Primärdatan kompletterades med sekundärdata i form av tidigare forskning som återfinns i bakgrundsmaterialet.

### **3.3 Val av forskningsansats**

Uppsatsens metod följer ett deduktivt arbetssätt, vilket innebär att redan existerande teorier och begrepp används som grund för att formulera hypoteser och dra slutsatser baserade på den insamlade empirin (Patel & Davidsson, 2019). Forskningsfrågorna konstruerades med utgångspunkt i de existerande teorierna och empirin analyserades sedan utifrån den deduktiva ansatsen. Insamlad data och presenterade resultat korrelerades med de befintliga teorierna genom ett analytiskt ramverk. Detta reducerar den eventuella bias orsakad av författarnas subjektiva antaganden som hade utgjort en risk med en induktiv forskningsansats (Patel och Davidsson, 2019). Det ska däremot noteras att den valda deduktiva ansatsen kan försvåra möjligheten att hitta nya observationer som anses vara relevanta (Patel och Davidsson, 2019).

### **3.4 Urval**

Sammanlagt har sex intervjuer utförts med olika svenska fondförvaltare av varierande bakgrund och från olika institut, varav två respondenter utgjordes av kvinnor, medan resterande fyra var män. Syftet med att hitta intervjupersoner var att finna fondförvaltare med kunskap och erfarenhet relaterade till de frågeställningar som studerades (Alvehus, 2019). Som primärt urvalskriterium tillämpades att samtliga respondenter var yrkesverksamma inom fondförvaltning, med möjlighet till temporär frånvaro av ansvar för en fond. Detta beslut fattades för att åstadkomma en bredare mångfald av fondförvaltare och inkludera olika nivåer av erfarenhet och expertis inom förvaltning samt hållbara investeringar. Vidare utgjorde det andra urvalskriteriet att inkludera både fondförvaltare för Artikel 9-fonder och, eller Artikel 8-fonder, baserat på deras relevans enligt den givna bakgrunden. Slutligen krävdes att respondenterna skulle representera relativt etablerade fondbolag och banker, med anledning av väl etablerade rutiner och processer för fondförvaltning. Vid urvalet gavs företräde åt huvudförvaltare, då de innehar det yttersta ansvaret och förväntas kunna ge kompetenta svar angående taxonomins påverkan, men även utrymme för roller som hållbarhetsexpert gavs, för att bredda den individuella uppfattningen.

Efter en strukturerad urvalsprocess blev respondenterna utvalda för att delta i intervjuerna och kontaktades genom telefon eller e-post, där kontaktuppgifter hämtades från institutens officiella webbplatser.

### **3.5 Respondentinformation**

Efter att respondenterna blivit utvalda, påbörjades studien genom insamling av respondentinformation genom att ställa grundläggande frågor om respondentens arbetsuppgifter, bakgrund samt information av relevans för fondförvaltning. Respondenterna representerar fondbolag respektive banker, där en klar majoritet på fem personer har ansvar för en eller flera fonder. Det fanns en variation i storleken hos fondbolagen och bankerna, vilket

redovisas i sammanställningen av respondenterna (se appendix 1). Av det som utgör respondenternas huvudansvar, är tre personer ansvariga för en Artikel 9-fond, två personer för en Artikel 8-fond, och en respondent saknar huvudsakligt ansvar för någon fond.

### **3.6 Intervjustruktur**

Semistrukturerade intervjuer genomfördes, vilket innebär förberedda frågor ihop med relaterade spontana följdfrågor. Valet av semistrukturerade intervjuer grundade sig i att ge respondenterna möjlighet att utvidga sina svar (Patel & Davidsson, 2019), vilket medförde en möjlighet till djupare analys och ett mer nyanserat resultat. Intervjuerna har i enlighet med Patel & Davidsson (2019) standardiserats och frågorna har ställts i en specifik ordning. Vidare formulerades en intervjuguide förankrad i två tematiska områden begrundande på studiens frågeställningar. Tematiska områdena begrundades i *arbete* och *beslut*, dessa områden låg till grund för formuleringen av intervjufrågor vilka gavs till respondenterna en tid i förväg för att ge dem möjlighet att tänka igenom och reflektera sina svar. Valet av intervjustudie grundade sig i att det ger fondförvaltare en chans att själva uttrycka sin upplevelse av hur deras arbete och hållbara investeringsbeslut påverkas av taxonomin. Till följd av denna frihet i besvarandet av frågorna finns det förhoppning att svaren varit av ärlig karaktär, då det är avgörande för att uppfylla uppsatsens syfte.

Den tillämpade intervjuguiden, se *appendix 2*, bestod av totalt 12 frågor där ett fåtal var av mer personlig karaktär och majoriteten kopplade till studiens frågeställning genom grunden i studiens teoretiska referensram. Följdfrågor fanns tillgänglig för att bredda dialogen. Valet av intervjuguide grundade sig i att tidigt förankra resultatet med de teorier vilka studiens analys baserades på. Vidare gav intervjuguiden underlättning av tid, struktur samt bearbetning av intervjuerna. Intervjuguiden tilläts viss flexibilitet i ordningen av frågorna under intervjun, i de fall författarna ansåg det nödvändigt i syfte att skapa en bättre dialog, i enlighet med Bryman & Bell (2011).

Samtliga intervjuer genomfördes inom ett tidsspann av sju dagar och ägde rum via digitala mötesplattformar såsom Teams och Zoom. Valet av plats för intervjuerna baserades på respondenternas preferenser och påverkade inte utfallet av intervjuerna. Med respondenternas godkännande spelades intervjuerna in, och de varade i snitt 35 minuter. Därefter genomfördes en transkribering av intervjuerna, vilka summerades i ett dokument för att möjliggöra en systematisk sortering enligt de enskilda intervjufrågorna. Detta skapade en strukturerad ram för att presentera svaren i resultatdelen och under olika tematiska områden. Resultatavsnittet innehåller citat och sammanfattningar från respondenternas svar utifrån ställda frågor.

### **3.7 Bearbetning och analys av empiriskt material**

En strukturerad och metodisk hantering av datainsamlingen från intervjuerna var av avgörande

betydelse. Hanteringen syftade till att erfara och återge den unika kontexten och det särpräglade perspektivet som framkommer genom respondenternas svar, särskilt genom identifiering av centrala teman (Patel & Davidsson, 2019). Analys av resultaten skedde med hjälp av studiens analytiska ramverk, sedan genomfördes en gemensam diskussion och analys mellan författarna för att etablera ett diskussionsavsnitt i uppsatsen.

### **3.8 Reliabilitet och validitet**

Reliabilitet och validitet var två centrala koncept som bildade fundamentet för denna studie. Reliabilitet syftar till att uppnå en pålitlig och konsekvent resultatprecision, medan validitet handlar om att säkerställa att studien har utforskat det avsedda ämnet i tillräcklig omfattning (Patel & Davidsson, 2019). Mot bakgrund av detta uppstår en kritisk granskning av reliabiliteten i denna studie, där antalet respondenter, begränsat till sex stycken, kan ifrågasättas som otillräckliga för att dra allmängiltiga slutsatser.

För att säkerställa reliabiliteten genomfördes intervjuerna vid olika tillfällen i syfte att vara åtskilda och oberoende av varandra, vilket möjliggjorde identifiering av specifika teman. Reliabiliteten stärktes genom samtycke för inspelning av intervjuer och anonymitet. Dessutom har reliabiliteten förstärkts genom noggrant lyssnande och transkribering av intervjumaterial, då intervjustudier emellanåt lider av förlorade nyanser när tonläge, gester och ordspråk förbises (Patel & Davidsson, 2019). På så vis kunde respondenternas svar garanteras en korrekt tolkning. Uppsatsen har erhållit en förstärkt position genom både liknande och unika svar, vilket möjliggör en mångfald av perspektiv och en nyanserad diskussion om fördelar och nackdelar med avseende på hållbara investeringar presenterats. Vidare stärktes även studiens validitet, detta genom att bygga på tidigare forskning och teorier, vilka fungerade som grund för forskningsfrågor, intervjuguider, analys och diskussion (Patel & Davidsson, 2019). Ytterligare bekräftades studiens validitet genom att den byggde på tidigare forskning och teorier, vilka utgjorde grunden för forskningsfrågor, intervjuguider, analys och diskussion (Patel & Davidsson, 2019). I genomförd studie har intern validitet upprätthållits genom att teorin användes som grund för utformning av intervjufrågor. Intern validitet innebär att studiens observationer överensstämmer med dess teoretiska idéer (Bryman, 2011). Vidare har studien en lägre extern validitet på grund av ett begränsat urval och svårigheter att generalisera resultaten. Extern validitet utvärderar studiens generaliserbarhet till andra situationer (Ibid).

### **3.9 Forskningsetiska aspekter**

Denna uppsats har utförts under noga övervägande av forskningsetiska aspekter. Att följa och beakta etiska aspekter säkerställer en ansvarsfull, trovärdig och rättvis forskningspraxis (Patel & Davidson, 2019). Enligt riktlinjer från Vetenskapsrådet, som är den svenska myndigheten ansvarig för forskningsetik, presenterar Patel & Davidson (2019) fyra väsentliga

forskningsetiska principer, vilka fungerar som verktyg för att säkerställa ansvarsfulla val inom forskningspraktiken och upprätthålla forskningens tillförlitlighet och anseende (Vetenskapsrådet, 2017). Principerna är följande; (1) Informationskravet, (2) Samtyckeskravet, (3) Konfidentialitetskravet samt (4) Nyttjandekravet.

För att säkerställa att uppsatsen uppfyller kraven har de etiska aspekterna beaktats under samtliga intervjuer samt vid den inledande kontakten. Samtliga respondenter informerades vid den initiala kontakten om syftet med uppsatsen och deras medverkan. Förberedande information samt frågor kommunicerades till respondenterna i förväg, vilket säkerställer uppfyllandet av informations- och samtyckeskraven. Samtliga respondenter gav initialt sitt samtycke till att samtalet spelades in och transkriberades. Vidare kommunicerades information om respondenternas anonymitet. Detta för att uppfylla konfidentialitets- och nyttjandekraven. Vid förberedelser och bearbetning av intervjuerna, betonades vikten av att inte leda, vinkla eller förvränga respondenternas svar. Vidare tydliggjordes att all information avsågs hanteras med största konfidentialitet, enbart brukas i forskningsändamål samt vart färdigställd uppsats kommer publiceras.

### **3.10 Metoddiskussion**

En potentiell problematik med studiens metodval är den närvarande risken att respondenterna framställer en osann bild av sina organisationer genom överdrivna framställningar i syfte att generera en mer positiv bild (Alvehus, 2019). För att hantera denna utmaning valdes anonymitet som en metod för att skydda fondförvaltarna och uppmuntra ärliga svar. Semistruktureringen av intervjuerna var en medveten metod för att skapa en avslappnad och bekväm atmosfär för respondenterna och gav dem möjlighet att uttrycka sig fritt och öka svarens trovärdighet och djupare förestående för ämnet (Alvehus, 2019). En potentiell nackdel med kvalitativa intervjuer är tidsåtgången som krävs för genomförandet, vilket utgjort en viss utmaning. Således blev noggrann planering för att tillhandahålla tillräckligt med tid för analys och rapportering av resultaten viktigt.

Beslut att inte ge respondenterna tillgång till de transkriberade svaren fattades, vilket strider mot rekommendationerna från Justesen och Mik-Meyer (2011). Enligt deras råd bör transkriberingen återkopplas till respondenterna för att säkerställa korrekthet och erhålla deras validering av innehållet. Valet fattades med anledning av studiens tidsram.

## 4. Resultat och analys

---

*I resultat- och analysavsnittet framkommer att EU-taxonomin har haft betydande påverkan på fondförvaltares arbete, samt att flertalet påverkansfaktorer har betydelse vid beslut om hållbara investeringar.*

---

### 4.1 Arbetet med hållbara investeringar

Studiens resultat antyder att samtliga respondenter är ense om betydelsen av arbetet med hållbara investeringar och fonder, vilket indikerar att det finns en bred enighet om vikten att integrera hållbarhet vid investeringsbeslut och förvaltning. Dessutom betonas vikten av ansvarstagande och urvalet av de riktigt hållbara bolagen över flera led i värdekedjan. *Respondent A*, som arbetar på ett mindre fondbolag, beskriver att som betydande aktieägare i flera bolag följer ett stort ansvar för hållbarheten. De känner sig förpliktade att ta på sig det ansvaret och att påverka bolagen i enlighet med vad deras ambitioner och hållbarhetsagenda är. *Respondent D*, som representerar en medelstor bank, betonar vidare vikten av att undvika den ytliga hållbarheten och att en hållbar portfölj kräver granskning av hela värdekedjan. Respondenten uttrycker det som:

*”Vi strävar efter att främja den cirkulära ekonomin, där vår tes att det inte enbart gäller enskilda företag utan hela produkten och värdekedjan. Vi genomför analys som i genomsnitt granskar fem nivåer uppåt och neråt i bolagen, alltså fem led av återförsäljare och fem led av leverantörer. Syftet med det är att undvika situationen där många, olyckligtvis, framstår hållbara men faktiskt överfört sin ”bruna verksamhet” till underleverantörer. Vi hävdar att för att nå toppen av hållbarhet, på riktigt, och inte ha något annat än hållbara investeringar i sin portfölj, behöver vi noggrant granska och belysa så mycket av värdekedjan som möjligt” (Respondent D).*

*Respondent F*, som är anställd på ett mindre fondbolag, beskriver arbetet med hållbara investeringar och fonder som en kontinuerlig och iterativ process som inkluderar noggranna analyser och bedömningar. Respondenten betonar att arbetet är en fortlöpande process som inkluderar såväl analys och utvärdering som övervakning av investeringar och hållbarhetsprestanda. *Respondent E*, fondförvaltare på ett medelstort fondbolag, uttrycker samstämmighet och betonar att arbetet med hållbara investeringar är centralt i deras strategier och förvaltning. Respondenten beskriver att intentionen är att arbeta och investera ansvarsfullt, vilket följer naturligt till följd av respondentens ansvarsområde där en Artikel-8 fond är inkluderad.

Ovanstående exempel kan kopplas ihop med legitimitetsteorin som utgör de *institutionella påverkansfaktorerna* i det analytiska ramverket. Samtliga respondenter betonar vikten av ansvar och ett noggrant urval av hållbara fonder. Detta indikerar att respondenterna är medvetna om betydelsen av hållbarhet inom sin förvaltning och strävar efter att förhålla sig till samhällets ökade hållbarhetsfokus för att bevara sin legitimitet efter de normer som råder (Kraatz & Block, 2008). Institutionella faktorer avser även regler som påverkar och styr praxis

inom organisationen. Respondenterna framhåller vikten av att se till hela värdekedjan och inte enbart agera ytligt. Det betonas även att det ansvarsfulla arbetet i viss utsträckning följer av respondenternas ansvarsområde och förvaltning av fonder som är föremål för strikta krav av reglerande instanser. Något som visar att respondenterna tar hänsyn till de regulatoriska kraven och strävar efter att efterleva dem.

#### **4.1.1 Användning av hållbara ramverk**

Vid frågan gällande vilka hållbara ramverk förvaltarna använder sig av i sin förvaltning framkommer flera svar. Enighet mellan samtliga respondenter gäller vikten av SFDR och taxonomin som de mest relevanta och aktuella ramverken, vilka anses både överlappande och kompletterande. Majoriteten av respondenterna (*B-E*) betonar även användningen av FN:s globala hållbarhetsmål för att koppla samman fonderna med hållbarhetsmålen och dess delmål. Det framgår av samtliga respondenternas svar att användningen av de olika hållbara ramverken i stor utsträckning motiveras av *institutionella påverkansfaktorer*, framför allt i form av reglerande krav. Det framgår även tydligt att de förpliktande regelverken SFDR och taxonomin är av högsta relevans och prioriteras enligt samtliga respondenter, vilket kan förklaras genom dess direkta inverkan på både respondenternas förvaltning och verksamheter.

#### **4.1.2 Användning av hållbarhetsbedömningsverktyg**

På frågan hur respondenterna arbetar med hållbarhetsratings och hur det tillämpats i deras investeringsstrategier och arbete, skiljer sig svaren delvis åt. Den stora majoriteten (*Respondent A-E*) köper in data genom olika leverantörer, medan metoderna för analys och bedömning varierar. *Respondent C*, fondförvaltare på ett större fondbolag, framhåller att de övervakar och kontrollerar hållbarhetsratings för sina fonder genom Morningstar, som äger Sustainalytics, men betonar vikten av att genomföra sin egen analys. *Respondent C* beskriver det som:

*”Vi som förvaltningsorganisation anser att det är viktigt att inte outsourca hela hållbarhetsbedömningen till en extern aktör som Morningstar eller MSCI. Detta eftersom vi anser att deras hållbarhetsdata- och analys till viss del kan vara bristfällig och baseras på äldre information.”(Respondent C).*

*Respondent B* arbetar på samma fondbolag som *respondent C* delar den uppfattningen och framhåller att den tillhandahållna informationen inte är heltäckande och kan vara felaktig, vilket i sin tur kan ha en negativ inverkan på avkastningen. Något som resulterat i att respondenten lagt stor vikt vid att genomföra en egen bedömning gällande hållbarhetsaspekterna.

*Respondent C och B:s* svar antyder en grad av bristande förtroende för externa hållbarhetsbedömnings leverantörer. Båda respondenterna uttrycker en viss skepsis mot kvalitén av den tillhandahållna informationen, och förlitar sig mer på kombinationen av rådata och intern analys. Detta indikerar att respondenterna tar ansvar för att säkerställa att



hållbarhetsbedömningen i att deras investeringsstrategier utförs med noggrannhet och aktualitet i information. Svaren kan kopplas till både en *institutionell* och *relationell* kontext. Ur en institutionell kontext kan respondenternas betoning av brister i kvalitén hos hållbarhetsbedömningsleverantörerna och vikten av att genomföra sin egen analys tolkas som en strävan av att upprätthålla sin legitimitet. Detta eftersom felaktiga bedömningar kan påverka både förtroende och avkastning, vilket i sin tur kan ha potentiell effekt på företagets intressenter. Det kan också indikera på att organisationens interna normer och värderingar är det som styr deras strategier och val att genomföra den egna analysen. Ur en *relationell* kontext kan svaren ses som ett sätt att beakta intressenters behov. Freeman (2010) betonar att företag behöver beakta intressenters behov för att upprätthålla gynnsamma relationer, samtidigt som organisationens egenintresse ska prioriteras. *Respondent C och B:s* svar indikerar på att de aktivt balanserar dessa krav och visar en medvetenhet om vikten av att förvalta relationerna med intressegrupper och upprätthålla trovärdighet för att minimera negativa konsekvenser för företagets rykte och avkastning.

*Respondent E* delar delvis uppfattningen hos *Respondent B* och *C* om vikten av att genomföra en egen analys. Däremot uttrycker *Respondent E* ingen direkt kritik mot leverantörerna av hållbarhetsdata och analys, utan betonar att inköp av rådata via Morningstar är en del av deras strategi. Respondenten poängterar att den inköpta datan hjälper dem genomföra sin egen analys eftersom att de ger dem omfattande och tillförlitlig data att arbeta med, och att kombinationen vidare underlättar analys och att koppla fondernas innehav till hållbarhetsmål eller kriterier.

*Respondent A* tillämpar ett liknande arbetssätt som *Respondent E* genom att köpa in rådata från MSCI, Morningstar och Bloomberg i syfte att komplettera den interna analysen. *Respondent A* menar dock att betydelsen av hållbarhetsratings har minskat till följd av de ökade kraven på rapportering och transparens som infördes med taxonomin och SFDR. Respondenten beskriver det som ett paradigmskifte inom branschen, vilket lett till förändringar i arbetssätt och rapportering.

*”Det krävs nu betydligt större mängder data, som sedan behöver estimeras i relation till nyckeltal, utsläpp och liknande. Detta lägger en betydande press på både oss och företagen, traditionella Excel-modeller är inte längre tillräckliga.” (Respondent A).*

*Respondent A* framhåller vidare att de inte längre ser värdet i att köpa externa ESG-analyser, vilket de tidigare gjort. Respondenten anser att det finns ett större värde i att genomföra analysen internt, eftersom datan nu behöver estimeras på ett sätt som skiljer tidigare arbetssätt. Dessutom betonas att deras fördjupade kunskaper och förståelse för företagets verksamhetsprocesser ger dem möjlighet att genomföra en mer nyanserad bedömning än ratinginstitutet. Respondenten menar att de därför lägger avsevärd vikt vid den interna

analysen och bedömningen, baserat på deras egna kunskaper och kännedom gentemot företagen.

*Respondent E och A:s* svar delar delvis en liknande uppfattning som *Respondent C och B*, men uttrycker ingen brist på förtroende gentemot ratinginstituten. *Respondent E* betonar att den inköpta datan underlättar och nyanserar deras bedömning, vilket indikerar en strävan att upprätthålla legitimitet och trovärdighet gentemot intressenter, genom medvetet valda strategier. Något som kan vara en del av en övergripande strategi för att bygga välfungerande relationer med intressenter. *Respondent A:s* svar kan kopplas ur en *institutionell kontext* genom betoningen av att förändringar i regleringar och standarder har påverkat både arbetssättet och respondentens syn på hållbarhetsbedömningsverktyg. Som ett resultat har respondenten förändrat och anpassat sitt arbetssätt för att möta de institutionella förväntningar och krav som finns inom branschen, vilket indikerar på en medvetenhet för de institutionella faktorers betydelser för investeringsstrategier och upprätthållande av legitimitet. Denna anpassning går i linje med Kraatz & Block (2008) som framhåller att det är av avgörande vikt för organisationer att agera på skiftande krav och anpassa praxis efter vad som förväntas för att upprätthålla legitimitet.

*Respondent D* avviker från övriga respondenter genom att presentera en alternativ tes. Respondenten har antagit en unik strategi och är den enda i studien som uteslutande förlitar sig på MSCI för ESG-analys och hållbarhetsrating. Respondenten framhåller att de har genomfört en omfattande och grundlig analys av de stora aktörerna inom hållbarhetsområdet för ratings, såsom MSCI, Sustainalytics och Bloomberg, men beslutat att uteslutande arbeta med MSCI. Bakgrunden till beslutet beskrivs av respondenten är MSCI:s strikta och krävande analys, vilket respondenten menar är positivt. Vidare betonas även att en av de viktigaste faktorerna bakom valet av MSCI är att företaget fullständigt efterlever EU:s lagstiftning. Respondenten framhåller att det som verkligen spelar roll i hållbarhetsbedömningen är hur professionella bedömare och tolkare av data, såsom MSCI, betygsätter och tolkar informationen.

*"Jag tror MSCI har 450 ESG-analytiker som dagligen arbetar med att bedöma, tolka och betygsätta. Vi har inte 450 ESG-analytiker." (Respondent D).*

*Respondent D* betonar vidare att genom att köpa in nästan all tillgänglig data från de största mest omfattande datahusen i världen, kan de beakta ett brett perspektiv inom branschen. Enligt respondenten ger det dem tillgång till cirka 160 miljarder datapunkter. Respondenten, som beskriver sig som "kvantare" och som gillar sifferbaserade metoder, ser inte detta som ett problem utan snarare som en fördel. *Respondent D* framhåller också att de i sin tur står inför externa påtryckningar gällande användning av extern data, vilket respondenten uppfattar att det ibland saknas förståelse för. Respondenten menar att europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) tydligt uttrycker sin önskan om att branschen ska använda sig

av tredjepartsdata, och att det finns en påtaglig strävan efter att standardisera och automatisera hållbarhetsbedömning. Respondenten förklarar vidare att om företag inte använder sig av tredjepartsbedömningar, utan gör sin egen analys, vill Esma att den ska godkännas av en aktuarie, vilket är en yrkesperson som specialiserat sig på att analysera och hantera finansiella risker. Respondenten påpekar att endast ett fåtal företag brukar uppfylla dessa krav.

*”De regulatoriska påtrycken på mig innebär att jag förväntas använda tredjepartsdata och bedömningar, och att jag ska köpa in de från auktoriserade experter. Det är därför vi har valt att avstå från interna bedömningar och istället förlita oss helt på externa källor, eftersom det är så tydligt att regleringsmyndigheterna inte önskar att jag ska ha min egen uppfattning av begreppet hållbarhet.”(Respondent D).*

*Respondent D* samverkar även med en stiftelse som drivs av kungaparet, Global Child Forum, vilken fokuserar på barns rättigheter. Respondenten förklarar att det är något de anser tillför en ytterligare dimension utöver MSCI.

*Respondent D:s* svar kan tolkas ur både en relationell och institutionell kontext. Genom att respondenten uteslutande förlitar sig på MSCI för ESG-analys och därmed enbart använder information från auktoriserade experter, visar respondenten en tydlig strävan av att upprätthålla sin trovärdighet och legitimitet. Genom att beskriva MSCI:s krävande och omfattande analyser, vilka ger ett brett branshperspektiv, i kombination med en stark betoning på deras strikta efterlevnad av EU:s regulatoriska krav, visar det på respondentens höga medvetenhet om externa påtryckningar och reglerande krav. Detta tyder på att respondenten tydligt anpassar sig efter institutionella faktorer och standarder. Genom att anpassa sina investeringsstrategier och bedömningar till de institutionella faktorerna erkänns respondentens agerande av både relevanta intressenter och reglerande institutioner, vilket enligt Kraatz & Block (2008) är väsentligt för att bibehålla legitimitet. Dessutom samverkar respondenten med stiftelsen Global Child Forum som är inriktad på barns rättigheter, vilket adderar en ytterligare dimension och stärker legitimiteten genom att inkludera socialt ansvar. Kraatz & Block (2008) menar att det är viktigt som fondförvaltare att ta hänsyn till sociala faktorer, utöver enbart miljömässiga, och att investera i etiskt godtagbara engagemang för att undvika legitimitetskris och förvalta sin fonder effektivt och trovärdigt. Respondentens engagemang visar på att de tar hänsyn till ämnen som är viktiga för dem, vilket även stärker företagets legitimitet gentemot intressenter. Något som ur en relationell kontext gynnar företagets upprätthållande av gynnsamma relationer och därmed minska meningsskiljaktigheter, bygga förtroende och legitimitet för att stärka och bevara långsiktiga relationer.

*Respondent F* utmärker sig ytterligare genom att avstå från att köpa in externa resurser, inklusive data, vilket skiljer sig från samtliga respondenter. Respondenten betonar att de gör en egen analys, vilken främst är baserad på nära dialog och interaktion. Respondenten framhåller att beslutet i stor utsträckning motiveras av en begränsad ekonomisk kapacitet

gällande inköp av omfattande datamängder och analys. Trots begränsningen anser respondenten att deras tillvägagångssätt fungerar väl.

*Respondent F:s* beslut om att avstå från att köpa in externa resurser kan kopplas till institutionella faktorer och tolkas som en reaktion på organisatoriska begränsningar i form av bristande ekonomiska resurser. Det är även möjligt att respondentens tillvägagångssätt återspeglar organisationens normer och värderingar, där de önskar positionera sig som en aktör med en självständig bedömningsprocess och förlita sig på den interna kompetensen. Vidare kan respondentens betoning på nära interaktion med intressenter förstås inom ramen för relationella faktorer där vikten av relationsbyggande och att underhålla långsiktiga relationer betonas. En nära dialog med intressenter kan generera en djupare förståelse för intressenternas preferenser, vilket enligt Freeman (2010) bidrar till gynnsamma långsiktiga relationer. Det som däremot kan konstateras är att respondentens tillvägagångssätt kan innebära utmaningar och begränsningar i och med att det kan vara svårt att säkerställa trovärdigheten och objektiviteten hos en egen analys, utan tillgång till extern data eller bedömningsverktyg. Något som kan resultera i bristande legitimitet och validitet av bedömningar. Sammanfattningsvis tyder majoriteten av svaren på att hållbarhetsbedömningsverktyg och dataleverantörer utgör en betydande del i processen för hur investeringsbeslut fattas.

## **4.2 EU-taxonomin påverkan på fondförvaltares arbete**

På frågan om hur taxonomin påverkat fondförvaltarnas arbete är det enligt *respondent A* inte taxonomin i sig som är den primära påverkansfaktorn, utan snarare SFDR. Trots detta betonar respondenten att de båda ramverken samverkar och påverkar arbetet gemensamt. En viktig aspekt menar respondenten är att en artikel 8-fond måste rapportera hur väl den är "aligned" med taxonomin, vilket indirekt medför att taxonomin har en betydande påverkan och spelar in i deras arbete. Genom att taxonomin definierar vad som utgör en hållbar investering underlättar det, enligt respondenten, i sin tur deras arbete med att efterleva SFDR och mäta hur hållbara deras investeringar inom artikel 9-fonden är.

*Respondenterna B och C* talar i enlighet med *respondent A* och anser att taxonomin har spelat en avgörande roll i fondbolagens arbete med att driva arbetet med att främja hållbarhet och att sätta i gång viktiga processer för en hållbar förvaltning. Respondenterna menar samstämmigt med *respondent A* att taxonomins kriterier för vad som utgör en hållbar investering har underlättat det efterföljande arbetet med att följa SFDR. Dock påpekar *respondent B och C* att taxonomin i sig inte haft en betydande påverkan på beslutsprocesserna inom förvaltningen, eftersom de menar att den inte täcker hela marknaden. Vidare betonar respondenterna att en strikt tillämpning av taxonomin potentiellt kan leda till bristande portföljdiversifiering. Istället betonar respondenterna att taxonomin främst påverkat arbetet genom att kräva mer transparens

och rapportering enligt de olika artiklarna. *Respondent C* framhåller att taxonomin särskilt påverkat arbetet process- och rapporteringsmässigt mer än vad de har påverkat portföljernas innehav. Respondenten uttrycker vidare att taxonomin inte påverkat urvalet av fonder i så stor utsträckning, men betonar att det har bidragit till en ökad diskussion gällande val av vilka sektorer som ska ingå och inte. Båda respondenterna betonar att taxonomins utformning varit en rörig process, men anser trots det att arbetet med taxonomin har varit fördelaktigt och att det har bidragit till en kontinuerlig utveckling av hållbarhetsarbetet inom fondbolagen. *Respondent B* uttrycker särskilt att taxonomin funnits med som en del, men att det inte utgjort allt arbete.

*Respondent A-C:s* svar knyter an till de *institutionella* och *relationella* påverkansfaktorerna. Samtliga svar indikerar att arbete och processer förändrats och anpassats efter de förändrade regleringar och krav som de tvingas efterleva. Genom att respondenterna anpassar sig till de institutionella förväntningarna, leder det enligt Kraatz & Block (2008) till att förvaltarna kan upprätthålla legitimitet och tillfredsställa intressenternas preferenser gällande hållbarhetsinformation. Enligt *respondenten B och C* har taxonomin bidragit till förändrade processer, en ökad dialog och en utveckling av hållbarhetsarbetet inom organisationen. Något som kan förstås genom de institutionella kontexten där taxonomin fungerar som en påtryckning som resulterar i ett förändrat beteendemönster och branschpraxis.

*Respondent E* menar att taxonomin haft en betydande inverkan på deras arbete och processer, särskilt inom områdena rapportering och datainsamling. För att anpassa sig till taxonomins mål menar respondenten att de noggrant tvingats granska sina befintliga portföljer och kartlägga all relevant information och data. Denna process beskriver respondenten som utmanande och resurskrävande, särskilt när det gäller att bedöma och analysera ESG-relaterade frågor. Respondenten framhåller att det påverkat och krävt mycket av dem internt, både gällande bedömningar och genomgång av information. Respondenten betonar att taxonomin särskilt påverkat och förändrat processerna för arbetet, och att bedömningarna görs med större varsamhet nu jämfört med tidigare.

*”Själva processerna och datainsamlingen har helt förändrats jämfört med tidigare (..) Även om vi köper in datan så har det krävt en mer noggrann bedömning och analys nu jämfört med tidigare. Där är man mer försiktig nu, det gäller att inte lova mer än vad man lever upp till. Är det fallet blir konsekvenserna för stora.” (Respondent E).*

Trots utmaningarna anser respondenten, liksom *respondenten B och C*, att arbetet med taxonomin har varit gynnsamt för främjandet av deras hållbarhetsinitiativ och fortsatta utveckling. *Respondent F* delar denna uppfattning men lyfter att som ett mindre fondbolag har de i viss utsträckning haft bristande resurser för att hantera taxonomin. Respondenten betonar att som konsekvens av bristande ekonomiska resurser, har de behövt investera mer tid på dialog och interaktion med företagen och intressenter, vilket betonas utgjort en utmaning.

*Respondent E:s* svar går att koppla likt tidigare svar till såväl *institutionella* som *relationella* påverkansfaktorer. Det som sticker ut är respondentens betoning av den betydande vikten av att inte kommunicera löften som inte kan hållas. Detta tyder på en hög medvetenhet om de potentiella effekterna och konsekvenser ett felaktigt utlåtande kan leda till. Scenariot som respondenten beskriver går i linje med vad Suchman (1995) beskriver som en legitimitetskris, något som kan resultera i ett minskat engagemang och en bristande tillit från intressenter. Vidare indikerar respondentens medvetenhet om behovet av ett anpassat arbetssätt utefter samhällets förväntningar och normer. Något som kan förklaras genom Kraatz & Blocks (2008) betoning av vikten av att anpassa förändringar efter samhällets attityder för att bibehålla sin attraktiva status.

Till skillnad från övriga respondenter delar *respondent D* inte åsikten av att taxonomin påverkat arbetet. Respondenten betonar att eftersom deras fonder grundades i samband med att taxonomin implementerades, har taxonomin varit integrerad från början och utgör en naturlig del av arbetet. *Respondent D:s* svar avviker från tidigare respondenter, då respondenten inte menar att taxonomin påverkat arbetet. Svaret indikerar att respondentens arbetsprocesser redan var i linje med taxonomins krav och riktlinjer när den implementerades, vilket därav inte förändrat arbetet eller strategierna.

#### **4.2.1 Övervakning och uppföljning av arbetet med EU-taxonomin**

När det gäller övervakning och uppföljning av taxonomin framkommer delade uppfattningar och åsikter bland respondenterna. *Respondenterna A och F* uttrycker osäkerhet kring huruvida Finansinspektionen har resurser och kompetens för att följa upp och övervaka i dagsläget, uppfattningen är att inspektionen själva försöker tolka och förstå regelverket. *Respondent A* betonar vidare att det varit en omfattande process att säkerställa att taxonomin efterlevs internt. Respondenten understryker att det har krävts betydande resurser och ansträngning för hantering av regelverket, vilket i sin tur påverkat deras förmåga att genomföra dialog med företagen.

*Respondent F och A* upplever samstämmigt en tveksamhet gällande myndigheternas förmåga att hantera övervakningen av taxonomin, vilket indikerar en brist i den institutionella legitimiteten. Vidare tyder det på en diskrepans mellan förvaltarnas förväntningar och den faktiska upplevelsen av den reglerande institutionen och tillsynsmyndigheten. *Respondent A* beskriver vidare hur det medfört konsekvenser för organisationens interna resurser och kommunikation med intressenter. Det indikerar att regelverket som *institutionell* faktor påverkat företagets intressentrelationer, och att företaget behöver anpassa sina strategier för att undvika legitimitetskris.

*Respondent C och E* betonar att de genomför regelbundna utvärderingar, både av interna och externa parter. *Respondent D* uttrycker likaså att deras efterlevnad av hållbarhetskraven

regelbundet granskas varje månad både externt av fondbolagen de samarbetar med och av deras interna Compliance-avdelning. Vidare uttrycker respondenten att övervakningen och uppföljningen sannolikt kommer öka i framtiden. Respondenten betonar att förvaltare av en Artikel-9 fond inte ska ha möjlighet att ignorera hållbarhetsaspekter, och att det enbart kan kontrolleras genom övervakning. Respondenten betonar även att Finansinspektionen tidigare begärt in information och varit nöjda med resultatet.

*Respondent C, E och D* framhåller till skillnad från *respondent A och F* att de genomför regelbundna utvärderingar av efterlevnaden av ramverken och konsekvent följs upp både internt och externt. Att *respondent D* understryker att de blivit granskade av ansvarig tillsynsmyndighet och haft godkända resultat, tyder på väletablerade kontrollmekanismer och framgångsrik övervakning. Respondenten betonar även att noggrann och konsekvent övervakning sannolikt kommer öka i grad och omfattning i framtiden, vilket indikerar på respondentens strävan att upprätthålla sin institutionella legitimitet och porträttera sig som en pålitlig aktör, vilket visar en ambition om att upprätthålla goda relationer och bygga legitimitet.

#### **4.2.2 Utmaningar och möjligheter till följd av arbetet med EU-taxonomin**

När respondenterna blir tillfrågade om de ser några utmaningar eller möjligheter med att implementera taxonomin i sitt arbete, framkommer det att samtliga respondenter betraktar implementeringen av taxonomin som en del i det fortsatta arbetet med hållbarhet. *Respondent B*, med instämmande av *respondent C*, beskriver att taxonomin kommer vara värdefull när det gäller att kvantifiera och driva hållbarhet. De beskriver hur taxonomin sannolikt kommer utvecklas till att bli mer kvantitativ, samt att den kommer att ha en stor roll i hållbarhetsarbetet framöver, men långt ifrån avgörande. *Respondent B* betonar vidare att taxonomin sannolikt kommer spela en viktig roll för att driva företag till en större förståelse. Respondenten uttrycker det som:

*”Det kommer vara viktigt att företag förstår hur de möter sina gränsvärden. Vilket gör att det kommer att vara viktigt att följa de alignments som företagen signalerar (...) det kommer bidra till 1,5 gradersmålet och innebära att företag måste minska sina utsläpp(...)Miljödata kommer bli bättre över tid” (Respondent B).*

*Respondent A och F* delar *respondenterna B och C:s* tankar om taxonomins möjligheter. Vidare anser *respondent E* att taxonomin bidragit till möjligheter att förbättra deras processer och strategier, och enklare kan identifiera hållbara företag och investeringar, vilket betonas har bidragit till det bättre. *Respondent D* uttrycker enighet, men anser dock att taxonomin i dagsläget är något gammaldags och klumpig i sitt utformande. Respondenten menar att det finns en utmaning i förståelsen för begreppet hållbarhet, och att det stora antalet egna uppfattningar och tolkningar av hållbarhet kan leda till fragmentering av begreppet. Respondenten beskriver följande:

*”Bolag blir fortfarande förvånade när vi berättar för dem att vi inte är intresserade av vad som skrivs i deras egna hållbarhetsredovisningar, jag läser inte ens dessa! Det som är av betydelse är hur de professionella aktörerna betygsätter och tolkar företagens data. (...) Företagen har svårt att förstå det, eftersom de tycker att de gör och skriver så mycket bra i sina hållbarhetsrapporter. Men det är för oss helt irrelevant vad företagens egen uppfattning om hållbarhet är. Jag är mer intresserad av vad EU tycker.” (Respondent D).*

*Respondent D* betonar vidare att ratinginstituten MSCI och Sustainalytics för närvarande etablerar sig som framstående aktörer inom branschen och att inflytandet ökar, något som enligt respondenten potentiellt kan generera utmaningar för branschen, potentiellt att tolka som en beroendeproblematik.

Samtliga av respondenternas svar reflekterar en övergripande positiv inställning till implementeringen av taxonomin och betonar dess fördelar, framtida potential och utvecklingsmöjligheter. Det råder enighet gällande att taxonomin underlättat delar av respondenternas arbete och att implementeringen i stor utsträckning bidragit till att driva hållbarhetsarbetet inom deras organisationer. Något som ur en *institutionell* kontext indikerar att taxonomin styr och påverkar företagens strategier och arbetsprocesser.

### **4.3 EU-taxonomin påverkan på investeringsstrategier**

När frågan om hur taxonomin påverkar fondbolagens investeringsstrategier menar *respondent B* och *C* att fondbolaget inte genomgått några större förändringar i investeringsstrategierna för att anpassa arbetet. Respondenterna anser att grundarbetet som genomförs, syftande till Good Governance-analysen och arbetet med taxonomins mål och villkor, har en begränsad påverkan på deras processer. Däremot menar *respondent C* att taxonomin har påverkat förvaltarnas klassificering av investeringarna enligt taxonomins krav. Vidare förklarar respondenten att taxonomin kan ställa till det rent fondtekniskt, då portföljkonstruktionen påverkas av hur marknaden ser ut. Respondenten illustrerar med följande exempel:

*”Om marknaden är värd 40–45 % eller träffas av taxonomin, och du vill ha 10 % av din portfölj i alignment, innebär det att du behöver ha 5 % av din portfölj i alignment med marknaden, eftersom 5 % avrundat utgör 10 % av 45 %. Vill du då öka andelen alignment till 10 %, vilket innebär att du har 10 % av tillgångarna i linje med marknaden, men marknaden fortfarande utgör 5 %, alltså en lägre andel än din alignment, så kommer det påverka hur portföljen konstrueras. (...) Tvingar du då upp din alignment för tidigt är det svårt att hitta bolag som matchar den högre graden av alignment, vilket påverkar diversifieringen och risken i portföljen.” (Respondent C).*

*Respondent B* framhåller vidare att det innebär att det sannolikt kommer ta flera år innan marknaden känner sig tillräckligt trygg och vågar åta en högre grad av alignment. *Respondent C* delar denna uppfattning och betonar dessutom att företagen också är försiktiga med att skriva under till ett högre alignment på grund av risken att bli anklagade för greenwashing. *Respondent B* uttrycker även att taxonomins krav har resulterat i en mer grundlig och välarbetad dokumenterad analys vid investeringstillfället. Detta har gjort det enklare att i efterhand följa upp och utvärdera investeringar som inte gått som förväntat, eftersom de har en tydlig dokumenterad grund för vad analysen baserat sig på.



Respondenterna *B* och *C*:s svar kan relateras till *relationella* och *institutionella* påverkansfaktorer. Svaren indikerar att taxonomin inverkat i arbete och strategier och att taxonomin från en institutionell kontext påverkar fondbolagens beteende och beslut. Vidare betonar *respondent B* att taxonomin bidragit till en mer grundlig och omfattande dokumenterad analys. Det kan tolkas utifrån relationella faktorer, där företaget tar på sig ansvar för att upprätthålla en transparens gentemot intressenter för att bibehålla goda relationer. Respondenten påpekar att möjligheten till att presentera bakgrunden till investeringsbeslut för intressenter har varit fördelaktigt, vilket tyder på en strävan att upprätthålla tillförlitlighet och legitimitet. Kraatz & Block (2008) belyser vikten av att noggrant utvärdera och kommunicera med nyckelintressenter vid en eventuell legitimitetskris för att återupprätta förtroende och legitimitet. Något som *respondent B*:s svar indikerar på.

*Respondent E* uttrycker att de efter införandet av taxonomin genomför mer noggranna och omfattande screeningprocesser, samt gör ett mer varsamt urval av vilka branscher och sektorer de väljer att investera i. Vidare uttrycker *respondent F* att de tvingats göra förändringar i sina portföljer för att säkerställa att taxonomin och SFDRs krav efterlevs vilket lett till att delar av portföljen ersatts och tagits bort. Deras svar kan relateras till *institutionella* faktorer, där förändringar i arbetssättet är i linje med vad Kraatz & Block (2008) diskuterar, och indikerar på att taxonomin som institutionell faktor har påverkat organisationerna genom förändrade strategier för att upprätthålla sin legitimitet och undvika legitimitetskris, vilket stämmer överens med vad Kraatz & Block (2008) beskriver.

*Respondent A* är kluven över hur taxonomin påverkat deras investeringsstrategier för hållbara investeringar, och menar vidare att de har satt låga hållbarhetskriterier på fonderna eftersom det är svårt att hitta fonder och företag som uppnår en hög taxonomy alignment. Respondenten påpekar dock att taxonomin har ökat flödena till bolag med en hög alignment till taxonomin. Att *Respondent A* uttrycker att de tillämpat en försiktig inställning gällande klassificeringen av deras fonder, antyder att företaget haft utmaningar med att identifiera fonder som stämmer överens med taxonomins strikta krav. Det indikerar att företaget är angeläget om sin legitimitet och försiktigt avstår från att lova mer än vad de kan leva upp till. Det ökade flödet till företag med en hög alignment, indikerar att taxonomin haft en inverkan på marknaden och påverkat intresset och engagemanget för mer hållbara fonder och företag. Vidare framför *respondenten D* att taxonomin inte förändrat deras arbetssätt, eftersom taxonomin från början var inkorporerad. Det tyder på att taxonomin utgjort grunden för hur strategierna ska utformas.

#### **4.4 EU-taxonomin påverkan på beslutsfattande**

I frågan om vilka specifika faktorer som beaktas vid hållbara investeringar är *respondenterna B, C* och *E* enade om att användning av olika ramverk och verktyg påverkar beslutsfattandet.

Vidare uttrycker *respondenterna B* och *C* att avkastning är en faktor som också beaktas, men som inte anses avgörande eftersom *respondenterna* menar att hållbara investeringar inte förväntas påverka avkastningen negativt. *Respondent E* betonar vidare att risk är en central faktor att ta hänsyn till vid investeringsbeslut.

*“Jag tror hållbarhet och risk är intimt sammankopplade, genom att vi nu mer utförligt behöver inkludera riskhantering och hela tiden rapportera om åtgärder, så jag tror absolut att de sammanlänkar med minskade risker i portföljen och ger bättre avkastning på längre sikt. (..) När bolagen är väl skötta så brukar de, enligt min arbetslivserfarenhet även ge en bättre avkastning”* (Respondent E).

Respondenternas svar reflekterar att en övervägande majoritet använder verktyg för att vägleda beslutsfattande, vilket kan analyseras ur det analytiska ramverkets tema *hållbarhetsbedömningsverktyg*. Det antyder att verktygen fått en omfattande acceptans och används för att bedöma och integrera hållbarhetsaspekter i beslutsfattande. Å andra sidan bör betonas att det analytiska ramverket med sina fyra teman, inte täcker aspekter såsom avkastning och risk. Dessa faktorer anses vara grundläggande vid investeringsbeslut och kan inte förbises. Det innebär att trots betydelsen av hållbarhetsbedömningar, är de inte de enda faktorer som beaktas vid investeringar.

Jämfört med de tidigare respondenternas svar, intar *respondent D* en mer entydig hållning när det gäller investeringsbeslut och rollen av avkastning. Respondenten menar att hållbarhet till 100 procent prioriteras före avkastning i den fonden och att det är ett resultat av att de hållbara företagen ofta är genomtänkta och lönsamma.

*“De är nästan alltid stabila med bra värdeutveckling. (..) Den klassiska bolagsanalysen, utan djupet av hållbarhetsanalysen, har blivit klart sekundär.”* (Respondent D).

Under intervjuerna framkom att en avgörande faktor för investeringsbesluten är att de överensstämmer med taxonomins kriterier, vilket *respondenterna* på olika sätt tagit hänsyn till i sina beslut. *Respondent D* uttrycker att det idag i stor utsträckning är standardiserade moduler hos dataleverantörerna, vilka *respondenten* använder. *Respondenterna B, C och E* instämmer, och det är enligt *respondent C* en uppstyrd process. Svaren betonar den framträdande roll som *hållbarhetsbedömningsverktyg* spelar. Vid beslut om hållbara investeringar prioriterar *respondenterna* efterlevnad av taxonomins kriterier, där dessa verktyg utgör en central resurs.

Det framkomna antyder att beslutsprocessen kräver betydande ansträngningar och att en omfattande omställning har varit nödvändig. Rollen som *hållbarhetsbedömningsverktyg* spelar i beslutsfattandet blir inte entydigt klargjord, men den snabba övergången som har krävts kan tolkas som en indikation på att dessa verktyg behövs och belyser deras roll.

#### **4.5 Beteendekonomiska faktorer**

Resultatet indikerar en splittrad syn på betydelsen av beteendefaktorer i fondförvaltares arbete och investeringsbeslut med avseende på taxonomin. Det förefaller finnas en viss

samstämmighet bland förvaltarna att subjektivitet alltid är närvarande vid beslutsfattande, samt att personliga egenskaper, och framförallt kunskap, är avgörande faktorer. Emellertid framkommer en tydlig ståndpunkt bland respondenterna att de beteendefaktorer som kan spela in är individens personliga engagemang för hållbarhet. *Respondent D* uttrycker följande om arbetet:

“Om man inte tyckte hållbarhet var viktigt, roligt och fascinerande, så tror jag inte att man skulle orka gå igenom 160 miljarder datapunkter”(Respondent D).

Genom tillämpning av analytiska ramverkets tema; *psykologisk påverkansfaktor*, indikerar det att de irrationella kognitiva och känslomässiga faktorerna som beteendeekonomi lyfter är av relevans för *respondent Ds* uppfattning. Det personliga engagemanget för hållbarhet kan härstamma från en stark känslomässig anknytning till miljön samt en övertygelse om vikten av att handla i enlighet med hållbarhetsprinciper. Detta engagemang kan ha en inverkan på beslutsfattande och resultera i irrationella beslut som styrs av känslor snarare än att skapa optimala ekonomiska resultat, i enlighet med (Nofsinger, 2014).

Både *respondent E* och *F* framhåller att kunskap och kompetens är centrala aspekter för att undvika subjektivitet och fatta adekvata beslut inom hållbara investeringar. *Respondent F* anser att det är avgörande att ständigt fortsätta utveckla kunskaper inom hållbarhetsområdet och att använda objektiva verktyg och resurser för att bedöma företags hållbarhetsprestanda på ett korrekt sätt. Baserat på *psykologisk påverkansfaktor* tyder *respondent F* och *E:s* svar på att kunskap kan vara en strategi för att minska subjektivitet och undvika fallgroparna inom beteendeekonomi när ekonomiska beslut fattas.

*Respondenterna B* och *C* framhåller att beteendefaktorer kan spela en roll både ur marknadsföringstekniska- och mandatskäl när det gäller att fatta hållbara investeringsbeslut. *Respondent C:s* uppfattning är att det finns aspekter företagen gärna visar upp. Det faktum att människor inkluderar specifika bolag i sin portfölj för att framstå på ett visst sätt är i linje med beteendeteorins fokus på irrationellt och påverkat beslutsfattande. Denna beteendemässiga tendens kan förklaras genom Nofsingers (2014) beskrivning av att investerare kan göra val för att få beröm från samhället och genomföra beslut baserat på trender. Samtidigt uttrycker respondenterna en förhoppning om att sådana beteendemönster kommer att minska över tid, vilket kan bero på ökad medvetenhet och fokus på verkligt hållbara investeringar.

#### **4.6 Betydelsen av intressenters påtryckningar för hållbara investeringar**

Respondenterna uttryckte varierande åsikter angående påtryckningar från externa intressenter och dess betydelse för hållbara investeringar. *Respondent B* och *C* ansåg att sådana påtryckningar ofta är inkonsekventa över tiden. Enligt intressentteorin är företag beroende av sina intressenter för att uppnå legitimitet och framgång (Freeman, 2010). Om trycket från

intressenterna minskar eller är inkonsekvent kan det påverka företagens agerande gällande hållbara investeringar. *Respondent E* och *F* betonar, liksom *B* och *C*, att betydelsen av intressenter går i vågor, men betonar att påtryckningar har märkts mer än tidigare och att de anser att det är av stor vikt att lyssna på extern kritik från intressenter. Å andra sidan ger *respondent D* uttryck för att de inte lägger så stor vikt vid externa påtryckningar. Något som enligt respondenten är ett resultat av att hållbarhet är en integrerad del av organisationskulturen. *Respondent D* uttrycker det som:

*“Nej alltså ja alltså jag vet inte. Jag tycker jag har haft turen att hamna hos en arbetsgivare där inkludering av hållbarhetsfrågor är liksom gjutna, du kan inte jobba hos oss om du inte tänker hållbarhet eller är en hållbar människa, om man ser det så. jag förstår att de är superrelevanta frågor hos andra, där det kanske är någon som slåss för hållbarhet och några gubbar längst bak som tycker allting är dåligt. Men det är skillnad hos oss”* (*Respondent D*).

Denna övertygelse om att fondförvaltningsbolaget alltid agerar för hållbara investeringar, oavsett yttre påtryckningar, kan tolkas som att *respondent D* har en inre övertygelse om vikten av hållbarhet och betraktar det som en central del av företagets identitet. Enligt intressenteorin kan företag anta olika strategier för att hantera och reagera på yttre påtryckningar (Freeman, 2010). *Respondent D*:s självständiga strävan efter hållbarhet kan tolkas vara en strategi för att upprätthålla företagets legitimitet och skilja sig från andra aktörer på marknaden.

#### **4.7 Legitimitet**

Resultaten från studien visar att legitimitet spelar en betydande roll för majoriteten av respondenterna när de fattar sina investeringsbeslut i enlighet med taxonomins kriterier. Samtliga respondenter, förutom *respondent D*, betonar legitimitet som en viktig faktor att ta hänsyn till i arbetet med hållbara investeringar.

*Respondenterna E och F* anser att legitimitet kopplat till hållbara investeringar är mycket viktigt för fondbolagen, och att de behöver trovärdighet för att möta efterfrågan och uppfylla kraven från regulatorer. Svaren antyder att respondenterna strävar efter att göra det som krävs för att få legitimitet på marknaden och hos intressenter, följa regleringar och för att hållbarhetsarbetet ska generera nytta i form av legitimitet. *Respondent A* påpekar att det även är av vikt att inte överdriva miljöinitiativ, något som enligt respondenten lätt kan hända när en organisation blir alltför angelägen om legitimitet. Respondenten betonar att de strävar efter att vara strikta i sin klassificering av hållbara investeringar för att undvika greenwashing.

Den övervägande majoritet av respondenterna som anser att legitimitet utgör en viktig dimension, antyder en tydlig insikt om dess betydelse för att stärka fondbolagens trovärdighet. Analys ur *institutionell påverkansfaktor* indikerar att respondenterna prioriterar sina intressenter, särskilt investerarna, då legitimitetsteorin förutsätter att legitimitet uppnås genom att handla i enlighet med intressenternas önskemål. *Respondent A*:s svar antyder att legitimitet

utgör en balansakt, och en oro för en potentiell legitimitetskris föreligger i enlighet med legitimitetsteorin (Kraatz & Block, 2008).

Tidigare påpekades att *Respondent D* inte anser att legitimitet spelar in i arbetet och beslutsfattandet av hållbara investeringar i enlighet med taxonomins kriterier. Respondenten betonar att de följer sin egen väg och att legitimitet inte är en aspekt som de har ägnat strategier för. *Respondenterna B och C* uttrycker en annan synpunkt genom att betona det problematiska med att använda hållbara investeringar enligt taxonomin som en strategi för att skapa legitimitet. De hoppas att strävan av legitimitet minskar med införandet av SFDR.

En analytisk granskning av *respondenten Ds* svar tyder på att legitimitet som metod för att etablera trovärdighet inte tillmäts någon större betydelse. Det kan således tolkas att avsiktlig legitimitet inte är en prioriterad faktor i alla situationer. Om legitimitet inte anses vara av vikt föreligger heller ingen rädsla för en eventuell legitimitetskris, som *respondent A* påpekat oro för. *Respondenterna B och C* antyder att de hoppas på en minskning av en legitimitetssträvan, vilket ur *institutionella* påverkansfaktorer kan tyda på att respondenterna strävar efter att legitimitet inte bör spela en avgörande roll inom ramen för hållbara investeringar. Istället kan det tolkas som att de förespråkar att investeringsbeslut bör motiveras av andra faktorer, i likhet med vad *respondent D* antyder.

## 5. Diskussion och slutsats

---

*Studiens diskussionsavsnitt kommer att besvara uppsatsens frågeställningar för att uppfylla studiens syfte. Därefter presenteras slutsatser som kan dras av uppsatsen, följt av förslag på framtida forskning.*

---

Uppsatsen har genomgående diskuterat det finansiella systemets avgörande roll i klimatomställningen och utvecklingen av en hållbar ekonomi, där finanssektorn genom investeringsbeslut och kapitalallokering har potential att driva en hållbar förändring. Syftet med studien har varit att skapa en bättre kunskap och förståelse för hur taxonomin påverkat svenska fondförvaltares arbete med hållbara investeringar, och vilken betydelse taxonomin spelar vid investeringsbeslut.

Med utgångspunkt i genomförda intervjuer och analys genom uppsatsens analytiska ramverk (*se Figur 5*), kan konstateras att taxonomin, tillsammans med det kompletterande ramverket SFDR, har en betydande påverkan på fondförvaltares arbete, både gällande arbetssätt och beslutsprocesser. Resultatet indikerar att taxonomins krav särskilt har krävt mer struktur, analys, rapportering och datainsamling, vilket lett till en betydande resursinsats där omfattande tid och ansträngningar lagts för att erhålla nödvändig kunskap. Detta går i linje med de utmaningar som lyfts i uppsatsens problemdiskussion, där det framgån att tidigare EU-direktiv har präglats av tolkningssvårigheter och resurskrävande insatser (Fredriksson & Johansson, 2022; TEG, 2020). Studiens resultat indikerar att EU inte beaktat tidigare erfarenheter, utan att problematiken kvarstår. Samtidigt visar resultatet att organisatoriska förutsättningar spelar en roll i vilken grad fondförvaltarnas arbete påverkas. En intressant aspekt som framkommer är att fondförvaltare med fonder vilka från start rapporterat enligt taxonomin inte upplever några större förändringar eller påverkade arbetsprocesser, medan de som i efterhand behövt integrera taxonomin i befintliga fonder påverkas i högre grad. Därtill indikerar resultatet att mindre organisationer haft enklare att implementera regelverket jämfört med större organisationer. Intressentteorin framhäver vikten av att tillgodose en organisations samtliga intressenters behov för att effektivt förvalta och bygga goda relationer (Freeman, 2010). Studiens resultat kan således möjligen förklaras av en mer flexibel organisationsstruktur hos mindre organisationer, till följd av färre led intressenter att beakta.

Uppsatsens resultat indikerar vidare att taxonomins krav på att klassificera fonder baserat på dess grad av taxonomy alignment (*se Figur 1*) direkt har påverkat fondförvaltarnas arbete. Som en följd av dessa krav och behovet av en mer strukturerad och noggrann arbets- och rapporteringsprocess, har hållbarhetsbedömningsverktyg och ratinginstitut blivit en mycket betydande faktor vid investeringsbeslut. Verktygen har underlättat arbetet genom att säkerställa att den tillhandahållna information är både trovärdig och korrekt. Dessutom framkom därtill

att dessa krav genererat ett vidtagande av försiktighetsåtgärder hos förvaltarna, motiverat av en oro för en potentiell legitimitetskris till följt av anklagelser om greenwashing. Samtidigt har resultatet vidare belyst det potentiella beroendeförhållandet taxonomin skapar mellan finansiella aktörer och ratinginstitut, eftersom taxonomins strikta krav kan sätta fondbolagen i beroendeställning till ratinginstituten som ansvarar för bedömning och dataförmedling. Detta kan innebära att ratinginstituten får en direkt och betydande inverkan på marknadsdynamiken och fondbolagens anpassning av investeringar.

Resultatet lyfter även hur taxonomin påverkar portföljkonstruktionen och fondernas riskprofil, vilket ger upphov till en diskussion om de potentiella effekter som följer av taxonomins strikta krav på taxonomy alignment. Resultatet indikerar att det finns en risk att fondförvaltare över- eller underexponerar vissa typer av sektorer i portföljerna, beroende på graden av alignment med taxonomin. Denna dynamik kan ge upphov till över- eller undervärderade portföljer, vilket potentiellt skapar obalans i marknadsförhållandena. En intressant diskussion kan följa gällande huruvida taxonomin kommer att gynna vissa sektorer och därmed generera konkurrensfördelar, medan andra sektorer kan komma att missgynnas, vilket möjligen leder till förändrade marknadsdynamiker. Dessa aspekter belyser ytterligare taxonomins komplexitet, och är vidare något som bör beaktas för den framtida utvecklingen av ramverket, för att i så stor utsträckning som möjligt undvika obalans och säkerställa en effektiv och fördelaktig tillämpning av taxonomin.

En intressant aspekt som framkommer i resultatet är att det råder delade åsikter gällande att standardisera definitionen av hållbarhet, kontra utrymme för egen analys och tolkning. Den tidigare forskningen har indikerat att en enhetlig definition av hållbarhet och ett standardiserat system för vad som utgör en hållbar investering sannolikt är gynnsamt för investerare, samt något som varit en stor del av bakgrunden till implementeringen av taxonomin (Campiglio m.fl., 2018; TEG, 2020; Ehlers & Packer, 2017). Resultatet från studien tyder på att det finns externa påtryckningar från regulatoriska institutioner som strävar efter tredjepartsbedömningar och användning av hållbarhetsbedömningsverktyg. Emellertid återfinns det här delade åsikter, å ena sidan anses det nödvändigt att tillåta utrymme för egen analys i syfte att inte förlora kundspecifik kunskap. Å andra sidan betonas vikten av att undvika de personliga preferenserna och låta aktualiserade experter sätta standarden för definitionen av hållbarhet inom sektorn. Det finns således en diskussion gällande behovet av en balans mellan individuell analys och standardisering, för att uppnå trovärdighet och effektivitet i hållbara investeringsbeslut.

I uppsatsens bakgrundskapitel framhävs att taxonomins kriterier förväntas ha en dubbel effekt, dels öka antalet och omfattningen av hållbara investeringar, dels leda till att mindre hållbara och oetiska investeringar exkluderas i allt större utsträckning (GSIA, 2018). Det som framkom

i studiens resultat tyder på att förväntningarna stämmer överens med verkligheten, och att taxonomin bidragit till en djupare diskussion inom organisationerna gällande hur kapitalallokering ska ske, och inom vilka sektorer. Vilket kan innebära att taxonomin bidragit till att såväl etablera tydliga gränser och branschnormer som att öka hållbara investeringsbeslut. Enligt studiens resultat verkar den potentiella nya branschnormen inte enbart vara begränsad till eller påverkad av taxonomin. Resultatet tyder på att det finns andra betydelsefulla faktorer, än taxonomin och hållbarhetsbedömningsverktyg, som spelar en framträdande roll i beslutsprocessen för hållbara investeringar. Den institutionella påverkansfaktorn framträder som särskilt betydande, med hänsyn till den centrala roll som legitimitet visat sig inneha. Resultatet indikerar att nästintill alla respondenter har en medveten strävan att uppnå legitimitet gentemot intressenter, genom sina val av hållbara investeringar. Samtidigt avslöjar studien en komplexitet i den institutionella kontexten som respondenterna verkar i, då en oro för en potentiell legitimitetskris orsakad av en för hög grad av anpassning till taxonomin (taxonomy alignment) uttrycks. Det paradoxala i denna situation uppkommer då det som taxonomin strävar efter att uppnå, nämligen en hög grad av taxonomy alignment, samtidigt utgör en potentiell risk för fondbolagen att underminera deras legitimitet. Omständigheterna är en potentiell problematik för taxonomin, vilket kan komma att kräva en lösning. Alternativt kan det betraktas som en fråga rörande utvecklingsnivån och mognaden inom branschen och marknaden. Indikationerna implicerar att de utmaningar som har identifierats i tidigare forskning med hänvisning till Ochs (2021) studie fortfarande är närvarande även två år efter att undersökningen genomfördes.

Legitimitetens betydelse reflekterar rollen av den relationella påverkansfaktorn, där legitimitet etableras genom att agera i enlighet med intressenters preferenser (Kraatz & Block, 2008). Det har emellertid observerats att intressenternas påtryckningar rörande hållbara investeringar varierar över tiden och genomgår cykliska förändringar. Att enbart reagera på externa påtryckningar för att främja hållbara investeringar kan bedömas som otillräckligt för att säkerställa långsiktig hållbarhet. I detta avseende spelar taxonomin en väsentlig roll genom att kräva rapportering och upprätthålla skyddsåtgärder för att säkerställa en jämn utveckling mot hållbar finans. Indikationerna antyder dessutom, i enlighet med den teoretiska referensramen i studien, att SFDR spelar en betydande roll i främjandet av hållbar finansiering. De skyldigheter som finansmarknadsaktörer åläggs fungerar som en skyddsmekanism mot de ojämnheter och fluktuationer som kan uppstå om hållbara finansiella aktiviteter enbart genomförs som ett resultat av intressenters påtryckningar.

Den psykologiska påverkansfaktorn har påvisat framträda i mindre karaktär vid beslut om hållbara investeringar trots att resultatet indikerar att det vid investeringsbeslut sannolikt föreligger viss irrationalitet, i linje med vad Nofsinger (2014) diskuterar. Detta ger utrymme



för argumentation om behovet av lämpliga åtgärder som kan kompensera denna irrationalitet och undvika de negativa konsekvenser det kan medföra. Resultatet framhäver kunskap som möjlig åtgärd, något som emellertid visat sig utgöra en utmaning då resultatet i viss utsträckning indikerat att implementeringen av taxonomin varit en komplex process med svårigheter för tolkning och förståelse. Vidare väcker det frågor gällande huruvida kunskap utgör en tillräcklig grund för att fatta rationella beslut. Vilket vidare motiverar taxonomin och även hållbarhetsbedömningsverktygens roll som skyddsåtgärder mot beteendefaktorn och för att minska risken för potentiella psykologiska påverkansfaktorer.

Slutligen utgör avvägningen mellan avkastning och risk ytterligare en väsentlig faktor vid val av hållbara investeringar. Trots att denna aspekt inte behandlas i det analytiska ramverket, tyder studiens resultat på att såväl avkastning som risk uppfattas lika betydelsefulla som informationen som tillhandahålls av hållbarhetsbedömningsverktygen vid beslutsfattande.

## 5.1 Slutsats

Syftet med studien har varit att fylla en kunskapslucka inom forskningen kring effekterna av taxonomin efter dess implementering, samt hur det påverkat och förändrat arbetet för svenska fondförvaltare med hållbara investeringar. Vidare har betydelsen av taxonomin och andra påverkansfaktorer vid investeringsbeslut undersökts. Genom den genomförda studien har frågeställningarna besvarats, och slutsatsen är att taxonomin tydligt påverkat fondförvaltarens arbets- och beslutsprocesser efter dess implementering. Taxonomin har haft en genomgripande betydelse för beslutsprocessen, krävt mer struktur, och analys, samtidigt som den också underlättat arbetet med att identifiera hållbara bolag och investeringar. Det har under studiens process framgått att det är fler faktorer som är av betydelse vid hållbara investeringsbeslut än enbart taxonomin. Hållbarhetsbedömningsverktyg och ramverket SFDR har befunnits spela en betydande roll i beslutsfattandet. Ramverken har således haft en betydande vikt, vilket resulterat i dess framträdande roll och utrymme i denna uppsats. Utöver dessa har studiens analys genom det analytiska ramverkets resterande påverkansfaktorer; *institutionella*, *relationella* och *psykologiska*, framhävt den betydande rollen av institutionella faktorer.

Avslutningsvis har studien identifierat flera intressanta perspektiv och utmaningar som kan agera vägledning för den fortsatta utvecklingen av regelverket och driva hållbarhetsarbetet framåt inom den finansiella sektorn. Taxonomin har en omgivande komplexitet, men det har tydliggjorts att införandet av taxonomin utgör ett viktigt steg i rätt riktning för att främja och driva en hållbar utveckling inom finanssektorn. Taxonomin förväntas utgöra en grundläggande del i en mer omfattande strategi för främjandet av den hållbara utvecklingen, vilket kommer kräva fortsatt engagemang och samverkan inom en bred kontext. Genom implementering och

kontinuerlig utveckling av ramverket har det potential att skapa en långsiktigt hållbar ekonomisk utveckling som gynnar såväl samhället som miljön.

## **5.2 Vidare forskning**

Förslag på framtida forskning kan vara identifiering av metoder för fortsatt standardisering och kvantifiering av hållbarhet, på ett sätt som inte kompromissar med de kvalitativa värdena. Utveckling av sådana metoder kan möjligtvis säkerställa ökad trovärdighet och effektivitet vid beslutsfattande. Dessutom kan det vara relevant att vidare undersöka det potentiella beroendeförhållandet mellan ratinginstitut och finansiella aktörer. Två vidare aspekter som under studien framhävts, men inte närmare undersökts, är vilken roll rådgivningsbranschen kommer spela för taxonomin i framtiden. Resultatet indikerar att branschen förväntas ha en betydande och växande roll, vilket vore intressant att vidare undersöka. Vidare framkom delade åsikter gällande finansinspektionens förmåga och kompetens att övervaka och följa upp taxonomin, något som hade varit intressant att utföra en mer djupgående undersökning inom. En ytterligare intressant fråga som uppstått under arbetets gång och som kan vara föremål för framtida studier är att undersöka vad kostnaden för jämlikhet är i ett företag ur ett aktieinvesterarperspektiv, med andra ord, hur mycket mer värt ett hållbart bolag är än ett mindre hållbart bolag?

Avslutningsvis kan även taxonomins roll i skapandet av legitimitet vara ämne för vidare studier. Genom att undersöka investerares perspektiv, till exempel deras uppfattningar och attityder gentemot olika nivåer av taxonomiöverensstämmelse, kan man få svar på frågan om oron för hotad legitimitet är befogad eller grundlös.

## Referenslista

- Alvehus, J. (2019). *Skriva uppsats med kvalitativ metod*. 2:a uppl. Stockholm: Liber AB.
- Anthesis group. (2023). *A Guide to the EU Sustainable Finance Disclosure Regulation for Financial Institutions*. Hämtad 2023-05-07 från: <https://www.thesisgroup.com/a-guide-to-the-eu-sustainable-finance-disclosure-regulation/>
- Avanza. (u.å.). *Fonder: Vad är fonder?* Hämtad 2023-04-03 från: [Vad är fonder? | Avanza](#)
- Avelöv, A., & Altsjö, J-E. (2022). *Svenska fondförvaltares arbete kring hållbara investeringar med avseende på risk och avkastning*. Göteborg: Institutionen för finansiell ekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Hämtad 2023-04-03 från: [Svenska fondförvaltares arbete kring hållbara investeringar med avseende på risk och avkastning.pdf \(gu.se\)](#)
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Becker, M.G., Martin, F., & Walter, A. (2022). The power of ESG transparency: The effect of the new SFDR sustainability labels on mutual funds and individual investors. *Finance Research letters*, vol.47. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102708>.
- Brundtland, G. H. (1987). *Our common future: Report of the World Commission on Environment and Development*. Hämtad 2023-04-06 från: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
- Bryman, A. (2011). *Samhällsvetenskapliga metoder*. 2 uppl. Malmö: Liber AB.
- Bryman, B. & Bell, E. (2011). *Business Research Methods*. 3rd edition. Oxford University Press.
- Campiglio, E., Dafermos, Y., Monnin, P., Ryan-Collins, J., Schotten, G., & Tanaka, M. (2018). Climate change challenges for central banks and financial regulators. *Nature climate change* 8, 462-468. [Climate change challenges for central banks and financial regulators | Nature Climate Change](#)

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2017). Chapter 8. Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches. *Sage publications*.

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

EBA. (2022). *EBA publishes binding standards on Pillar 3 disclosures on ESG risks*. Hämtad 2023-05-07 från: [EBA publishes binding standards on Pillar 3 disclosures on ESG risks | European Banking Authority \(europa.eu\)](#)

Ehlers, T., & Packer, F. (2017). Green bond finance and certification. *BIS quarterly review*. [Green bond finance and certification \(ssrn.com\)](#)

Eriksson, A., Holmstedt, T., & Lind, A. (2021). *Hållbara investeringar – Vad driver efterfrågan?* Linköping: Institutionen för ekonomisk och industriell utveckling, Linköpings universitet. LIU-IEI-FIL-A--21/03660—SE. Hämtad 2023-04-02 från: [FULLTEXT01.pdf \(diva-portal.org\)](#)

European Commission. (2017). *Commission guidelines on non-financial reporting*. Hämtad: 2023-04-01 från: [https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-guidelines-non-financial-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-guidelines-non-financial-reporting_en)

European Commission. (u.å.). *Corporate Sustainability Reporting*. Hämtad: 2023-04-01 från: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)

Europeiska kommissionen. COM(2018) 97. (2018, 8 mars). Communication from the commission – Action plan: Financing Sustainable Growth. Hämtad 2023-03-31 från: [EUR-Lex - 52018DC0097 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

Europeiska kommissionen. (u.å.). A. *Typer av EU-rättsakter*. Hämtad 2023-04-28 från: [https://commission.europa.eu/law/law-making-process/types-eu-law\\_sv](https://commission.europa.eu/law/law-making-process/types-eu-law_sv)

Europeiska kommissionen. (u.å.). B. *Genomförandeakter och delegerade akter*. Hämtad 2023-04-28 från: [https://commission.europa.eu/law/law-making-process/adopting-eu-law/implementing-and-delegated-acts\\_sv](https://commission.europa.eu/law/law-making-process/adopting-eu-law/implementing-and-delegated-acts_sv)



Fondbolagets Förening. A. (2019, 20 februari). *Den svenska fondförmögenhetens fantastiska utveckling*. Hämtad 2023-04-03 från: [Den svenska fondförmögenhetens fantastiska utveckling - Fondbolagens förening](#)

Fondbolagets förening. B. (2019, 13 december). *Hållbara fonder alltmer poppis på 10-talet*. Hämtad 2023-04-03 från: [Hållbara fonder alltmer poppis på 10-talet - Fondbolagens förening](#)

Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.

Fredriksson, V., & Johansson, R. (2022). *EU-taxomin och svenska finansmarknadsaktörer: en fallstudie om hur svenska finansmarknadsaktörer påverkas och anpassar sig till EU-Taxominförordningen (2020/852/EU)*. Örebro: institutionen för företagsekonomi, Handelshögskolan vid Örebro universitet. Hämtad 2023-04-04 från: [Microsoft Word - Victor Fredriksson, Rasmus Johansson - EU-Taxomin och svenska finansmarknadsaktörer.docx \(diva-portal.org\)](#)

Förenta nationerna (FN). (u.å). *Faktablad 2/12 Hållbar utveckling*. Hämtad 2023-04-02 från: [Faktablad-2-12-Hållbar-utveckling.pdf \(fn.se\)](#)

Förenta nationerna (FN). (u.å.). *Globala målen för hållbar utveckling*. Hämtad 2023-04-26 från: <https://fn.se/globala-malen-for-hallbar-utveckling/>

Förenta nationerna (FN):s klimatkonvention. (u.å.). *The Paris Agreement*. UNFCCC. Hämtad 2023-03-30 från: [The Paris Agreement | UNFCCC](#)

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). (2018). *2018 Global Sustainable Investment Review*. Hämtad 2023-04-02 från: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR\\_Review2018F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf)

Ingre, G., & Passburg, C-V. (2020). *The impact of the EU taxonomy: a qualitative study exploring the impact of the EU taxonomy on actively managed sustainable funds in the Swedish market*. Stockholm: industriledning, KTH Kungliga tekniska skolan för industriingenjör och ledning. Hämtad 2023-05-21 från: [FULLTEXT01.pdf \(diva-portal.org\)](#)

Isberg, S., Nordvall, A-C., & Nilsson, J. (2010, 11 november). The information search process of socially responsible investors. *Journal of Financial Services Marketing*, 15 (1), 5-18. Hämtad 2023-04-02 från: <https://link.springer.com/article/10.1057/fsm.2010.5>

Justesen, L. & Mik-Meyer, N., (2011). *Kvalitativa Metoder: Från vetenskapsteori till praktik*. 1:2 upplagan. Lund: Studentlitteratur AB.

Karlsson, S., & Utbult, J. (2021). *I slutändan handlar det om avkastning: en intervjustudie om hur EU-taxonomin påverkar fondförvaltares investeringsbeslut*. Göteborg: institutionen för finansiell ekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Hämtad 2023-04-04 från: [Microsoft Word - HEL UPPSATS-8.docx \(gu.se\)](#)

Kraatz, M. S., & Block, E. S. (2008). Organizational implications of institutional pluralism. *The Sage handbook of organizational institutionalism*, 840, 243-275.

KPMG. (u.å.). *EU-taxonomin – vad innebär EU:s nya förordning?* Hämtad 2023-05-07 från: [https://kpmg.com/se/sv/home/tjanster/hallbart-foretagande/rapportera/eu-taxonomi.html?gclid=Cj0KCQjwmN2iBhCrARIsAG\\_G2i67MLUNWF9vDbh4QR3\\_7W1tBR-jmiZNN6glnWYJmdxS2Qsskseq50QaAiZNEALw\\_wcB](https://kpmg.com/se/sv/home/tjanster/hallbart-foretagande/rapportera/eu-taxonomi.html?gclid=Cj0KCQjwmN2iBhCrARIsAG_G2i67MLUNWF9vDbh4QR3_7W1tBR-jmiZNN6glnWYJmdxS2Qsskseq50QaAiZNEALw_wcB)

Kölbel, J.F., Heeb, F., Paetzold, F., & Busch, T. (2020). Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. *Organization & Environment*, Vol. 33(4) 554-574. DOI: 10.1177/1086026620919202

Lindahl Advokatbyrå. (2023). *Nyheter inom hållbar finansiering – kommissionen presenterar nya granskningskriterier för taxonomin*. <https://www.lindahl.se/aktuellt/insikter/2023/nyheter-inom-hallbar-finansiering-kommissionen-presenterar-nya-granskningskriterier-for-taxonomin/> (hämtad 2023-04-28).

Lindmark, J. (2019). *Ny logik hos Morningstars hållbarhetsbetyg*. Hämtad 2023-04-01 från: , <https://www.morningstar.se/se/news/197996/ny-logik-hos-morningstarsharing%3bhallbarhetsbetyg.aspx>

Lorenzi-Cioldi, F. & Kulich, C. (2015). Sexism. To appear in: EDITORS. *The International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences (Second Edition)*, Elsevier.

Lambrechts, W., Lukman, R., & Hugé, J. (2015). A review of commitment and implementation of sustainable development in higher education: results from worldwide survey. *Journal of Cleaner Production*, vol. 108, 1-18. DOI: 10.1016/j.jclepro.2014.09.048

Marklew, S. (2022). *En analys av klimaträtten: Om Sveriges skyldighet att minska växthusgasutsläpp och införandet av en utsläppsbudget*. Uppsala: Juridiska institutionen, Uppsala universitet. Hämtad 2023-03-31 från: [FULLTEXT01.pdf \(diva-portal.org\)](#)

Morningstar. (2023). *Ratings*. Hämtad 2023-05-10 från: <https://www.morningstar.se/se/topics/200361/theme/ratings.aspx>

MSCI. (2022). *Powering better investment decisions*. Hämtad 2023-05-10 från: [https://www.msci.com/documents/1296102/34522823/MSCI\\_Company\\_Brochure.pdf](https://www.msci.com/documents/1296102/34522823/MSCI_Company_Brochure.pdf)

Naturvårdsverket. (u.å.). *Klimatet och finanssektorn*. Hämtad 2023-04-04 från: [Klimatet och finanssektorn \(naturvardsverket.se\)](#)

Netto, S. V. de F., Sobral, M. F. F., Riberio, A. R. B., & Soares, G. R. da L. (2020). Concepts and forms of greenwashing: a systematic review. *Environmental Science Europe*. 32:19. Hämtad 2023-04-02 från: <https://enveurope.springeropen.com/articles/10.1186/s12302-020-0300-3>

Nofsinger, J. R. (2014). *The psychology of investing* (5th ed. ed.): Pearson.

Och, M. (2021). Sustainable finance and the EU taxonomy regulation – hype or hope? *Jan ronse institute for company and financial law, Working paper No. 2020/05*. Hämtad 2023-05-21 från: [delivery.php \(ssrn.com\)](#)

OHCHR. (u.å.). *About Good Governance*. Hämtad 2023-05-01 från: <https://www.ohchr.org/en/good-governance/about-good-governance>

Petersson, F. (2019). *Sustainable investments: transparency regulation as a tool to influence investors to choose sustainable investment funds*. Linköping: institutionen för management och teknik, Linköpings universitet. LIU-IEI-FIL-A—19/02993—SE. Hämtad 2023-05-20 från: [Microsoft Word - Master's Thesis Sustainable investments \(Frida Petersson\).docx \(diva-portal.org\)](#)



Regeringskansliet. (2022). *En taxonomi för hållbara investeringar*. Hämtad 2023-05-07 från: <https://www.regeringen.se/regeringens-politik/finansmarknad/taxonomi-ska-gora-det-enklare-att-identifiera-och-jamfora-miljomassigt-hallbara-investeringar/>

Sandqvist, J., & Savolainen, J. (2022). *Svenska fondbranschens inställning till Artikel 9 fonder: Vad är den egentliga drivkraften bakom hållbarhetsutvecklingen?* Umeå: Enheten för företagsekonomi, Handelshögskolan vid Umeå universitet. Hämtad 2023-05-07 från: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1721937/ATTACHMENT01.pdf>

Schueth, S. (2003, mars). Socially responsible investing in the United States. *Journal of Business Ethics*: 43. Hämtad 2023-04-02 från: [https://gu-se-primio.hosted.exlibrisgroup.com/permalink/f/15agpbr/TN\\_cdi\\_gale\\_infotrasmisc\\_A101570219](https://gu-se-primio.hosted.exlibrisgroup.com/permalink/f/15agpbr/TN_cdi_gale_infotrasmisc_A101570219)

S&P Global. (2022). *Unpacking the EU Taxonomy: Eligibility*. Hämtad 2023-05-18 från: <https://www.spglobal.com/esg/insights/blog/unpacking-the-eu-taxonomy-eligibility>

Stanley, M., & Choi, A. (2016). Morgan Stanley perspectives on sustainable investing: Acceleration and integration. *Journal of Applied Corporate Finance*, vol 28(2). Hämtad 2023-04-26 från: <https://doi.org/10.1111/jacf.12176>

Suchman, M. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, Vol.20(3), pp.571-610.

Sustainalytics. (2023). *Morningstar Sustainability Rating for Funds*. Hämtad 2023-05-10, från: <https://www.sustainalytics.com/investor-solutions/analytic-reporting-solutions/morningstar-sustainability-rating-for-funds#morningstar>

SWESIF. (u.å.). *Vad är hållbara och ansvarsfulla investeringar?* Hämtad 2023-05-08 från: <https://swesif.org/hallbara-investeringar/vad-ar-hallbara-och-ansvarfulla-investeringar/>

Vetenskapsrådet. (2017). *God forskningssed* (Rapportserie VR1708). Hämtad 2023-05-19 från: <https://www.vr.se/analys/rapporter/vara-rapporter/2017-08-29-god-forskningssed.html>

# Appendix

## Appendix 1: Respondentinformation

Respondent	Institut	Storlek institut	Roll	År av erfarenhet	Datum för intervju	Intervju längd
A	Fondbolag	Mindre	Hållbarhetsexpert	17 år	2023-05-04	43 minuter
B	Fondbolag	Stor	Fondförvaltare	20 år	2023-05-03	34 minuter
C	Fondbolag	Stor	Fondförvaltare	22 år	2023-05-03	32 minuter
D	Bank	Medel	Fondförvaltare	15 år	2023-05-08	45 minuter
E	Fondbolag	Medel	Fondförvaltare	29 år	2023-05-08	36 minuter
F	Bank	Mindre	Fondförvaltare	5 år	2023-05-08	33 minuter

## Appendix 2: Intervjuguide

### Del 1: Lära känna

- Vad för typ av fond förvaltar du?
- Vad för typer av hållbara ramverk använder du dig av inom din förvaltning (om något)?

- Övergripande, hur har EU-taxonomin påverkat ert arbete?

## **Del 2: Arbete**

1. Vilka hållbarhetsratings arbetar ni med?
2. Har du märkt några förändringar i ditt arbete sedan EU-taxonomin infördes?
3. Hur har EU taxonomin påverkat era investeringsstrategier för hållbara investeringar?
4. Har ni behövt göra några förändringar i er portfölj eller investeringsprocess för att anpassa er till EU taxonomin?
5. Hur tror du att beteendefaktorer påverkar fondförvaltares beslutsfattande i samband med att integrera EU:s taxonomi för hållbara investeringar?
6. Vilka åtgärder har du vidtagit för att säkerställa att dina handlingar och investeringsbeslut stämmer överens med fondbolagets önskemål och behov samtidigt som du beaktar EU:s taxonomi?
7. Vilken betydelse har legitimitet för er fondförvaltare när det gäller att ta beslut om investeringar i hållbara projekt?
8. Hur har ni som fondförvaltare anpassat er till de förändrade förväntningarna från samhället och intressenterna när det gäller hållbarhet och investeringar?

## **Del 3: Beslut**

9. Vilka faktorer måste tas hänsyn till i beslutsprocessen för hållbara investeringar inom dina fonder?
10. Hur viktigt är det att uppfylla EU taxonomin och andra hållbarhetsstandarder vid investeringsbeslut, hur tungt väger det i förhållande till annat?
  - a. Hur ser du på förhållandet mellan hållbarhet, risk, och avkastning?
11. Vilka metoder använder du för att bedöma om en investering uppfyller EUs klassificeringskriterier för miljömässig hållbarhet?
12. Vilka utmaningar (och möjligheter?) ser du med att implementera EU taxonomin i era investeringsbeslut?