



EKONOMIHÖGSKOLAN
Lunds universitet

Corporate Social Responsibility

*~ En studie om sambandet mellan socialt företagsansvar och
aktiekursen för mindre börsnoterade bolag ~*

Författare: Fredrik Glimskär
Patrik Karlsson

Handledare: Gösta Wijk

Förord

Vi vill tacka alla som har hjälpt oss med denna uppsats. Ett extra stort tack till vår handledare Gösta Wijk som har kommit med råd och synpunkter löpande under studien. Vi vill även tacka Johan Leffler och Joakim Rapp för att de har fungerat som ett effektivt bollplank under de långa dagarna i Akademiska Föreningens borg. Vi vill även tacka Carina Silberg på Halvarsson & Halvarsson för att ha hjälpt oss med urvalsprocessen.

För er som vill ta del av ytterligare data vilken ligger till grund för studien eller har frågor angående studiens genomförande går det bra att kontakta oss via elektronisk post.

Trevlig läsning!

Lund

2009-01-27

Fredrik Glimskär
fredrik.glimskar@gmail.com

Patrik Karlsson
patrik.v.karlsson@gmail.com

Sammanfattning

<i>Titel</i>	Corporate Social Responsibility – En studie om sambandet mellan socialt företagsansvar och avkastning för mindre börsnoterade företag
<i>Ämne</i>	Kandidatkurs i företagsekonomi (FEKK01)
<i>Nyckelord</i>	Corporate Social Responsibility, OMX Small cap, Total Shareholder Return, Volatilitet, Strategi
<i>Seminarium</i>	2009-01-21
<i>Författare</i>	Fredrik Glimskär, Patrik Karlsson
<i>Handledare</i>	Gösta Wijk

Problem

Efter det senaste decenniets framträdande av ett alltmer CSR- uppmärksamhet samhäll har företag i en större utsträckning aktivt börjat arbeta och integrera CSR i sina verksamheter. Ny forskning visar på att CSR kan ha en påverkan på ett företags börsvärde. (www.newsdesk.se) Det finns dock inga klara bevis på hur CSR åtaganden påverkar mindre bolag såsom de listade på OMX small cap. Att detta inte är påvisat vetenskapligt kan vara en av flera orsaker till att det fortfarande finns en skepticism mot att implementera CSR i mindre bolag.

Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka om det finns ett ekonomiskt mervärde för bolag på OMX small cap att implementera CSR i sin verksamhet.

Undersökningsdesign

Uppsatsen kartlägger, analyserar och presenterar erkänt utformade CSR företag listade på OMX small Cap. Företagen fungerar sedan som undersökningsobjekt för en historisk mätning av deras kursutveckling och grad av tilltaget CSR. Undersökningen har en kvantitativ ansats där vi har använt oss utav en statistisk undersökningsmetod i form av en regressionsanalys och ett självkonstruerat aktieindex.

Slutsats

Det går inte att utifrån vår undersökningsform finna ett statistiskt samband mellan CSR och en aktiekurs. Det går dock att urskilja tendenser för ett ökat ekonomiskt mervärde i att implementera CSR i sin verksamhet. Tendenserna analyseras utifrån teorier om företagsstrategi och resultat från tidigare CSR- forskning. Teorier och studier kan förklara att en tendens till högre avkastning för CSR- företagen kan bero av att verksamheten blir effektivare om CSR implementeras i företagets kärnstrategi. Att differensen mellan avkastningen för CSR- företagen och OMXSC inte är större har två möjliga förklaringar. Den kan dels förklaras utifrån möjliga brister i hur finansmarknaden analyserar och går tillväga i sina värderingar. Och den kan dels förklaras utifrån möjligheten att företag åtar sig CSR som en filantropisk gärning istället för att integrera CSR i sin kärnstrategi.

Abstract

<i>Title</i>	Corporate Social Responsibility - A study of the relationship between social responsibility and stock returns for smaller public listed companies
<i>Course</i>	FEKK01, Bachelor thesis, Business Administration 15 credits.
<i>Key words</i>	Corporate Social Responsibility, OMX Small cap, Total Shareholder Return, Volatility. Strategy
<i>Seminar date</i>	2009-01-21
<i>Authors</i>	Fredrik Glimskär, Patrik Karlsson
<i>Advisor</i>	Gösta Wijk

Problem

In the last decade an emerging of an increasingly CSR caring society has been seen across the globe, because of this, companies has actively started to work and integrate CSR into their operations. Recently published research shows that there is a potential economic value in implementing CSR, (www.newsdesk.se). But there are no researches on what effect CSR has on smaller companies like those listed on OMX small cap. We believe this is one of the reasons why there is still a skeptic approach towards the implementation of CSR in smaller companies.

Purpose

The purpose of this essay is to examine whether there is an economic value in implementing CSR into business activities in smaller companies listed on OMX small cap.

Research design

The essay investigates, analyses and presents recognized CSR companies listed on the OMX Small Cap. The companies serve as study objects for a historical measurement of their share price and degree of implemented CSR. The survey has a quantitative approach where we use a statistical survey methodology in the form of a regression analysis and a self constructed stock index.

Conclusion

The regression analysis did not show any statistical evidence that there is relationship between the degree of implemented CSR and a company's share price. However we were able to discern trends from our constructed stock index that there is a possible economical value in implementing CSR into business activities. These trends are analyzed by theories of business strategy and results from previous research on CSR. Theories and studies explains that the tendency of CSR companies having higher equity returns is due to some company's change of view on CSR. Instead of just looking on CSR as a philanthropic deed they see it as an important factor in making their business more effective by integrating CSR into their core strategy. Why this yield is not bigger has two possible explanations, either not all companies has had a change of view on CSR, or because of weaknesses in the financial market regarding knowledge and tools on how to measure CSR activities and transform them into an economic value.

Innehållsförteckning

Förord	2
Sammanfattning	3
Abstract	5
Illustrationsförteckning	9
1 Inledning.....	10
1.1 Bakgrund	10
1.2 Problemformulering	11
1.3 Syfte	12
1.4 Frågeställning	12
1.5 Avgränsningar	12
1.6 Definitioner & Förkortningar	12
1.6.1 CSR	12
1.6.2 GRI.....	13
1.6.3 NGO:s.....	13
1.6.4 ISO Certifieringar.....	13
1.6.4.1 ISO 14001	13
1.6.4.2 ISO 9001	14
1.6.5 OMXSC.....	14
1.7 Uppsatsens disposition	15
2 Undersökningsdesign	16
2.1 Kvantitativ metod.....	16
2.2 Primär- och sekundärdata.....	16
2.3 Urval.....	16
2.4 Datainsamling.....	17
2.5 Innehållsanalys	17
2.5.1 Signifikans.....	18
2.5.2 Inkludering av stakeholders	19
2.5.3 Hållbarhetskontext	19
2.5.4 Kvalitet	19
2.5.5 Extern CSR- rapport.....	20
2.6 Reliabilitet och validitet	20
2.7 Metoddiskussion.....	20
2.8 Källdiskussion	21
3 Empirisk metod	23

3.1	Index.....	23
3.2	Regression.....	23
3.3	Hypotes.....	24
3.4	Beroende Variabler.....	24
3.4.1	Volatilitet.....	24
3.4.2	Total Shareholder return.....	25
	<i>Utdelning per aktie + (Aktiekurs vid årets slut – Aktiekurs vid årets början)</i> <i>Aktiekurs vid årets början</i>	25
3.5	Förklarande Variabel.....	25
3.5.1	CSR.....	25
4	Teoretisk referensram.....	26
4.1	Ekonomi som en strukturell cykel.....	26
4.2	Den nya kärnstrategin.....	27
4.3	Perspektiv av CSR.....	30
4.4	Värdering av aktier.....	32
4.5	Information på finansmarknaden.....	34
4.6	Kausalitet.....	35
4.7	Teoriernas relevans.....	36
4.8	Tidigare forskning.....	37
5	Resultat.....	40
5.1	Paneldataregression Avkastning.....	40
5.2	Paneldataregression Volatilitet.....	41
5.3	Index.....	42
5.4	Sammanfattning av resultat.....	43
6	Diskussion & Slutsatser.....	45
6.1	Regressionsanalys.....	45
6.2	Index.....	45
6.3	Slutsats.....	49
6.4	Förslag till vidare forskning.....	49
6.5	Epilog.....	50
7	Källförteckning.....	53
7.1	Böcker.....	53
7.2	Artiklar.....	53
7.3	Elektroniska källor.....	54
7.4	Årsredovisningar.....	56
	Bilagor.....	57
	Bilaga 1 – Innehållsanalysens kriterier.....	57

Illustrationsförteckning

Figur 4.1 <i>Strukturella Cykeln</i>	26
Figur 4.2 <i>De fem strukturella konkurrenskrafterna</i>	29
Figur 4.3 <i>Tripple bottom line</i>	31
Figur 4.4 <i>Corporate Social Performance</i>	32
Figur 4.5 <i>Sammanfattning av Doughtry studiens resultat</i>	38
Figur 4.6 <i>Sammanfattning av Doughtry studiens resultat</i>	39
Figur 6.1 <i>Sammanfattning utav Doughtry studiens resultat</i>	48
Formel 3.1 <i>Varians</i>	24
Formel 3.2 <i>Volatilitet</i>	25
Formel 3.3 <i>Total Shareholder Return</i>	25
Formel 4.1 <i>Konstant utdelningstillväxt</i>	33
Graf 5.1 <i>Avkastning 2005 – 2007</i>	42
Graf 5.2 <i>Avkastning 2006 – 2007</i>	43
Tabell 5.1 <i>Regressions resultat</i>	43
Tabell 5.2 <i>Avkastning för OMXSC och CSR företagen 2005 – 2007</i>	44

1 Inledning

Inledningsvis redogörs i stort svenska företags relation och hanterande av CSR. Därefter belyses och problematiseras relationen mellan ägare och utomstående intressenter som följaktligen leder vidare till frågeställningen och syftet med uppsatsen.

1.1 Bakgrund

Det finns något förvirrande kring Corporate Social Responsibility (CSR). Vad detta komplexa begrepp innebär råder det delade meningar om beroende av var du söker svaren. Den allmänna inställningen oavsett begreppets faktiska betydelse tycks hur som helst vara att företag inte kan utelämna CSR i sin planering av företagsverksamheten. (*Johnson, A & Peterson A 2005*)

Under de senaste decennierna har förhållandet mellan företag, ägare och marknad förändrats. (*Van Marrewijk, C 2003*) För att ett börsnoterat företag ska överleva krävs det att man utöver sina långsiktiga visioner upprättar och uppfyller även kortsiktiga mål. En stor del av aktiehandlarna i Sverige utgörs av kortsiktiga investerare så som investmentbanker och dagshandlare. Sådana slag av investerare finns tack vare möjligheten att kortsiktigt förränta kapital är påtagligt uppskruvat i dagens aktiehandel. (www.fof.se) Ett aktuellt ord i svenskt näringsliv under det senaste året har varit girighet. (www.di.se) Konsekvenserna av en girig marknad leder företagen till att sätta upp kortsiktiga mål för att kunna presentera blomstrande kvartalsrapporter och en stark tillväxt. Det starka fokuset på kortsiktiga mål är något som länge har varit praxis i affärsvärlden. Det vinstmaximerande intresset har under många år verkat som morot åt merparten av världens företag och dess ägare, där avkastning egentligen aldrig har haft något direkt substitut. (*Van Marrewijk, C. 2003*)

Vad som däremot har hänt den senaste tiden är att människan har vaknat och insett en möjlighet till bättre global levnadsstandard. Konsekvenserna av detta uppvaknande har resulterat i framväxten av stora NGO:s såsom Greenpeace, Amnesty International, The Raoul Wallenberg Institute of Human Rights och mindre som till exempel Humanitarian Law vid Lunds universitet. Dessa är bara ett fåtal exempel på några av de institutioner som hjälper till och informerar samhället om de socialt relaterade problem som finns. Konsekvenserna av denna informationsspridning verkar ha tagit form i en växande grad av företag som

eftersträvar och uppfyller åtgärder och lösningar till vad som kallas socialt företagsansvar. (*www.jusektidningen.net*) Detta beror delvis på förväntningar från utomstående intressenter men också på att företag idag har fått en uppfattning av allmänhetens reaktioner till företeelser som de tidigare inte uppfattade att de ansvarade för. (*Larsson, L O 2007*)

Någonting som det ständigt talas om i media och som hela tiden granskas är ett företags aktiekurs. Den 25 november 2007 ertappades företaget Hennes & Mauritz med att en av deras underleverantörer utnyttjade arbetskraft i form av barnarbete. Påföljande dagar gav detta också ett negativt uttryck i aktiekursen. (*www.nyhetskanalen.se*) Vi tyckte därför att det vore intressant att se om det finns ett samband mellan ett företags CSR implementering och aktiekursen. Tidigare forskning visar på att det är svårt att hitta tydliga bevis för att det finns ett ekonomiskt mervärde för ett företag som implementerar CSR. (John, R. 2008). Vad kan då vara ett bättre bevis än att påvisa en högre avkastning och lägre volatilitet hos företag som implementerar CSR. Skulle ett sådant samband finnas vore det ett jättesteg på vägen att få börsnoterade företag att ta ett större socialt ansvar.

1.2 Problemformulering

De krav på ansvarstagande som samhället ställer utifrån de riktlinjer som är framtagna av NGO:s avser först och främst de större företagen. Att mindre företag, som de listade på OMX Small Cap (OMXSC), åtar sig CSR är i många fall en direkt konsekvens av att de stora företagen gör det och/eller kräver det (*Larsson, L O 2007*). Med en sådan relation till CSR finns kanske risken att mindre företag i Sverige bara tar aktion i samhällsproblem för att det just är vad utomstående intressenter förväntar sig.

För att framgångsfullt eftersträva och vara med att uppfylla de riktlinjer som är framtagna av NGO:s krävs långsiktiga målsättningar och strategier för företagen. Problemet för företag idag är att balansera den kortsiktiga målsättningen med den långsiktiga strategin (*Larsson, L O 2007*). Finns det däremot ett mervärde i långsiktiga sociala ansvarsstrategier som uttrycker sig i form av avkastning borde det väl i hög grad vara av intresse för alla företag att implementera ett långsiktigt socialt företagsansvar?

Tidigare forskning har visat att finansmarknaden överlag i sina investeringsbedömningar inte tar hänsyn till CSR:s förmåga att påverka den finansiella information som dagens

investeringar grundar sig i. (www.som.cranfield.ac.uk) Återstående kan vi ifrågasätta oss om det enbart är en uppostring för företagen att implementera CSR eller om det finns något bakomliggande värde i att följa dessa sociala riktlinjer.

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka om det finns ett ekonomiskt mervärde för bolag på OMX small cap att implementera CSR i sin verksamhet.

1.4 Frågeställning

Finns det ett statistiskt samband eller går det att urskilja tendenser mellan graden tilltaget socialt företagsansvar och aktiekursen för företag noterade på OMX börsens Small Cap?

1.5 Avgränsningar

Vi har avgränsat studien till att enbart undersöka företag noterade på OMXSC. Detta beror å ena sidan av att det inte har gjorts några liknande mätningar i vald företagsstorlek tidigare och å andra sidan av att det är lättare att hitta utmärkande CSR företag eftersom en hög grad av socialt ansvarstagande är ovanligare för mindre bolag. (*Larsson, L O 2007*)

Kartläggningen spänner över en treårsperiod, en kartläggning över en längre period skulle inte vara möjlig att genomföra på grund av den tid som vi är tilldelade att utföra undersökningen på.

1.6 Definitioner & Förkortningar

1.6.1 CSR

Corpotare Social Responsibility (CSR) syftar på företag som frivilligt, utöver lagstadgade skyldigheter, gör olika insatser för att bidra till ett bättre samhälle. Förkortningen CSR som används genomgående i uppsatsen kommer hädanefter att syfta till ovanstående definition. (www.csrsweden.se)

1.6.2 GRI

Global Reporting Initiatives (GRI) är en organisation som publicerar information om hur företag på bästa sätt ska redovisa sitt CSR arbete, även kallat hållbarhetsredovisning. Hållbarhetsredovisning innebär en redovisningsform utöver det ekonomiska resultatet, det ska även finnas med miljöpåverkan och samhällspåverkan i redovisningen. Varje år skickar GRI ut en enkätundersökning till flera tusen olika intressenter som representerar alla olika delar av affärsvärlden. Respondenterna svarar på vad de tycker är viktigast att företagen redovisar. Utifrån dessa enkäter uppdateras riktlinjerna varje år för att de ska vara så aktuella som möjligt. (www.globalreporting.org) Förkortningen GRI som används genomgående i uppsatsen kommer härnäst att syfta till ovanstående definition

1.6.3 NGO:s

Non Governmental Organizations (NGO:s) är organisationer som inte har någon anknytning till en regering, vilket innebär att de inte drivs med ett vinstintresse och bygger på frivilliga initiativ. Exempel på NGO:s är Röda Korset, Amnesty International och Greenpeace. (www.missioncouncil.se) Förkortningen NGO som används genomgående i uppsatsen kommer härnäst att syfta till ovanstående definition

1.6.4 ISO Certifieringar

International Organization for Standardization (ISO) är en NGO med ett globalt nätverk om 157 medlemsländer vars uppgift är att identifiera och utveckla internationella standarder för hur företag på bästa sätt ska sköta sin verksamhet. Det finns ISO Certifieringar inom flera områden såsom miljö, produktkvalite, arbetsmiljö och effektivitet. (www.iso.org). De två vanligaste förekommande ISO certifieringarna i vår undersökning är ISO 14001 och ISO 9001.

1.6.4.1 ISO 14001

Denna certifiering garanterar att företaget kontinuerligt strävar efter att minska verksamhetens miljöpåverkan. Hur detta arbete ska utföras anpassas till de olika företagen beroende på verksamhetsområde och ska ses som ett verktyg för att förbättra miljöarbetet. (<http://www.sis.se>)

1.6.4.2 ISO 9001

Denna certifiering är en kvalitetscertifiering, vilket innebär att den ser till att företaget har tydliga rutiner och en struktur för hur de ska arbeta för att producera varor med så hög kvalitet som möjligt. Certifieringen visar att företaget har en bra grund för hur de ska arbeta för att ständigt öka kundtillfredsställelsen och även de övriga intressenternas intressen. (www.sis.se)

1.6.5 OMXSC

OMX Small Cap (OMXSC) är den lista på stockholmsbörsen som utgörs av de minsta bolagen med ett börsvärde under 150 miljoner euro är noterade. (www.halvarsson.se)
Förkortningen OMXSC som används genomgående i uppsatsen kommer härnäst att syfta till ovanstående definition

1.7 Uppsatsens disposition



2 Undersökningsdesign

I detta kapitel presenteras uppsatsens progression. Syftet med kapitlet är att ge en förståelse för hur data har samlats in och varför samt hur densamma har bearbetats.

2.1 Kvantitativ metod

En kvantitativ ansats föll sig naturligt för vår undersökningsform eftersom studien är en kartläggning av företag som baseras på statistisk data. (Bell, E. Bryman, A. 2005) Vi har samlat in data om företagens aktiekurser för att kunna fastsätta deras *Total Shareholder Return* och *volatilitet*, se avsnitt 3.4. Vi har räknat fram ett medelvärde av företagens grad av tilltaget CSR med hjälp av en innehållsanalys utav företagens årsredovisningar för åren 2005-2007, se avsnitt 3.5.

2.2 Primär- och sekundärdata

Undersökningen är framtagen genom en primäranalys utav företagens årsredovisningar samt primärdata från programmet Thomson Datastream, vilket är en finansiell databas som uppdateras kontinuerligt. Sekundärdata som har använts är hämtad från befintliga teorier och tidigare forskning som berör undersökningsområdet.

2.3 Urval

Populationen för studien utgörs av 17 företag (se bilaga 2) som är framtagna genom ett representativt urval från folksams index över företag som har en hög nivå av socialt ansvarstagande. (www.folksam.se) Att vi har utgått från Folksams index är dels för att de är ensamma i Sverige om att utförligt mäta CSR hos mindre bolag¹. Meningen med urvalet är att få en representativ undersökningsgrupp från OMXSC olika branscher. (Bell et al 2005) I urvalet har vi viktat branscherna så gott det går för att antal företag som är utvalda inom varje bransch ska spegla hela OMXSC. Till exempel om OMXSC utgörs av 1/3 IT-företag, skulle 1/3 av de 17 utvalda företagen vara IT-företag. Detta är viktigt för att öka möjligheterna att kunna generalisera slutsatserna för undersökningen till hela OMXSC. (Bell et al 2008) CSR-

¹ Carina Silberg Halvarsson & Halvarsson, email 2008-11-24

företagen måste också kunna spegla OMXSC eftersom undersökningen delvis utgörs av ett eget konstruerat CSR- index vars rörelse jämförs med OMXSC.

2.4 Datainsamling

De teorier som studien grundar sig på har samlats in i form av både litterära och elektroniska källor från Universitetsbiblioteket vid Lunds Universitet samt från artikelbasen ELIN på Universitetsbibliotekets hemsida.

Data till regressionsanalysen har hämtats ur de 17 företagens årsredovisningar för åren 2005, 2006 och 2007 samt från dataprogrammet Thomson Datastream. Ur årsredovisningarna har informationen gällande graden CSR som företaget implementerar hämtats genom en innehållsanalys och kodats om till siffror, avsnitt 2.5. Från Thomson Datastream har företagens aktiekurser för 2005, 2006 och 2007 hämtats. Från dessa data har sedan aktiens avkastning och volatilitet för respektive år uträknats, avsnitt 3.4.

2.5 Innehållsanalys

En innehållsanalys går ut på att analysera ett dokument - i denna undersökning årsredovisningar - på ett replikerbart och systematiskt sätt för att enkelt kunna kvantifiera innehållet i enlighet med förutbestämda kriterier. (*Bell et al 2005*) De förutbestämda kriterierna för innehållsanalysen är formade utifrån GRI:s krav på vad som ska uppfyllas för att en årsredovisning ska klassas som hållbarhetsredovisning. (*Baha F, Fang C, Suijkerbuijk. 2008*) Innehållsanalysens validitet och relevans bör undersökas med hjälp av en pilotstudie för att fastställa om kodningsschemat är användbart för den typ av undersökning man genomför. (*Bell et al 2005*) För denna studie har kodningsschemat redan tidigare beprövats i en kandidatuppsats med ett resultat som visar på att den är användbar. (*Baha et al 2008*) Innehållsanalysen innefattar en bedömning av samtliga årsredovisningar för de 17 utvalda CSR- företagen utifrån hur väl de har uppfyllt de i förväg uppsatta kriterierna inom signifikans, inkludering av stakeholders, hållbarhetskontext samt kvalitet och fullständighet. (*www.globalreporting.org*) varje kategori betygsätts med hjälp av en femgradig skala, se bilaga 1, när samtliga kriterier har gått igenom erhåller man ett medelvärde för det studerade årets CSR, se bilaga 2.

2.5.1 Signifikans

Företagets årsredovisning ska enligt kriterier från GRI innehålla information om ekonomisk, miljömässig och social påverkan. Dessa tre kriterier täcker de aspekter som kan påverka hur intressenter uppfattar företaget. (*Baha et al 2008*)

Ett företags ekonomiska påverkan inom hållbarhetsfrågor involverar vilken verkan företaget har på sina intressenters ekonomi och de ekonomiska systemen på lokal, nationell och global nivå. Ett företags finansiella resultat är redan presenterade i årsredovisningen, men det finns ytterligare finansiella poster ett företag kan redovisa under hållbarhetsfrågor. Till exempel kan en sådan post vara en mer grundlig rapportering av kapitalflödet mellan företaget och de olika intressenterna i värdekedjan. En annan rapportering av företagets bidrag till en hållbar utveckling inom de större ekonomiska systemen utanför värdekedjan, till exempel om företagets investeringar bidrar till en gynnsam samhällsutveckling i det geografiska område där verksamheten bedrivs. Strävar företaget att vid en effektivisering av produktionen samtidigt minska sin miljöpåverkan är detta också något som visar på att företaget bidrar till en hållbar utveckling. (www.globalreporting.org)

Social påverkan har flera dimensioner, men det handlar framför allt om hur företaget förhåller sig till samhällsutveckling, arbetsmiljöfrågor, mänskliga rättigheter, produktkvalitet och säkerhet. Social påverkan ser till exempel på huruvida företaget satsar pengar på ungdomar genom att engagera sig i studentprojekt eller genom att sponsra olika verksamheter (*Baha et al 2008*). Kriteriet avser också hur/eller om företag ställer specifika krav på leverantörer och andra intressenter så att även de förhåller sig till företagets riktlinjer och lagar som finns kring mänskliga rättigheter. Social påverkan undersöker också om företaget redovisar hur de behandlar sina anställda. Vid en bedömning av företagets miljöpåverkan ska företagets redovisning om hur deras verksamhet påverkar miljön samt vilka åtgärder företaget åtar sig för att minska denna påverkan beaktas. (www.globalreporting.org)

Bedömningens signifikans bestäms för vår undersökning också av om det finns några influenser från utomstående organisationer som bedömer eller övervakar företagets CSR-arbete. Detta eftersom det troligen är något som har en positiv inverkan på företagets CSR-arbete. Sådana utomstående organisationer kan identifieras utifrån företagets innehav av diverse ISO certifikat eller om det tydligt framgår att företaget framgångsfullt följer vissa

erkända organisationers riktlinjer. (*Baha et al 2008*) Undersökningen utgår från ett mer stakeholderorienterat perspektiv av CSR framför det traditionella shareholderorienterade synsättet. Viktigt för studiens signifikans är således att undersöka företagets förmåga att identifiera och relatera sin verksamhet gentemot sina stakeholders.

2.5.2 Inkludering av stakeholders

Företagen bör utifrån ett stakeholderperspektiv redovisa vilka mål, strategier och visioner som de arbetar med för att uppfylla de förväntningar och krav som ställs från utomstående intressenter (*Baha et al 2008*). För att fastställa om CSR- företagen inkluderar sina stakeholders bör relationen till dessa återfinnas under tydliga rubriker eller i separata stycken i årsredovisningen. (*Baha et al 2008*) Att företagen har en plan inte bara för idag utan även hur de ska arbeta i framtiden är mycket viktigt. Nästa kriterium *hållbarhetskontext* ämnar undersöka just detta.

2.5.3 Hållbarhetskontext

Hållbarhetskontexten ämnar undersöka huruvida företaget planerar att bidra till en framtida utveckling inom kriterierna för ekonomiska-, sociala- och miljöpåverkande åtaganden. I årsredovisningen krävs det att företagen gör en diskussion kring vad som kan göras i framtiden i relation till de krav som ställs både globalt och lokalt på ett tydligt sätt. (*Baha et al 2008*) För att man som läsare ska kunna skapa sig en helhetsbild utav företagets engagemang i hållbarhetsfrågor är det viktigt att företagen ger en ärlig bild. Nästa kriterium *kvalitet* ämnar undersöka hur opartisk den bild företaget målar upp om deras hållbarhetsåtaganden är.

2.5.4 Kvalitet

Kvaliteten av företagets redovisning av CSR- arbetet kommer bedömas utifrån hur opartisk den bild som företaget målar upp är. Det räcker inte att företaget bara redovisar det arbete som utförs för att minska miljöpåverkan, redovisningen bör även innehålla hur mycket deras dagliga verksamhet påverkar miljön och vilka insatser företaget vidtar för att minska sin miljöpåverkan och hur stor inverkan dessa insatser har. Med andra ord bör företaget redovisa en ärlig bild och inte försöka ge läsaren en snedvriden bild av företagets CSR- arbete enbart med hjälp av en överdriven prestationsrapportering (*Baha et al 2008*).

2.5.5 Extern CSR- rapport

Om företaget i sin årsredovisning hänvisar till en extern CSR- rapport med ytterligare information om företagets verksamhet uppfattas detta som en indikation att företaget gör ytterligare insatser gällande tidigare nämnda kriterier. En extern CSR- rapport beaktas bara om – som årsredovisningen – publiceras årligen. (*Baha et al 2008*)

2.6 Reliabilitet och validitet

För att uppnå en så hög reliabilitet som möjligt har vi i innehållsanalysen av årsredovisningarna försökt att vara så konsekventa som möjligt. För att eftersträva konsekvens är studien av årsredovisningarna gjord efter förutbestämda och tidigare beprövade kriterier. Således borde det vara möjligt att uppnå samma resultat om en replikationsstudie utfördes utifrån vår undersökningsmetod. Eftersom kodningsschemat har beprövats i en tidigare uppsats med valida resultat torde det vara möjligt att även i denna uppsats erhålla valida resultat. (*Bell et al 2005*) En hög validitet i undersökningen kan motiveras med hjälp av urvalet av CSR- företag. Med utgångspunkt i Folksams lista över ansvarsfulla företag grundar sig urvalet av CSR- företag redan i förutbestämda och av Folksam erkända CSR- företag. Vi anser att validiteten för undersökningen stärkts efter den egna analysen av Folksams redan listade företags CSR- arbete. (*Bell et al 2005*)

2.7 Metoddiskussion

Något som måste belysas i en studie som ämnar undersöka ett företags ekonomiska prestationer och CSR- arbete är det kausala sambandet mellan variablerna. Undersökningen utreder inte orsak påverkan mellan CSR och ekonomisk prestation. Är det CSR i sig självt som resulterar i en högre avkastning av aktien eller är det ekonomiskt välpresterande företag som väljer att implementera CSR i sin verksamhet? Att lägga vikt på det kausala sambandet anser vi inte vara det viktigaste i denna undersökning, vikten bör istället ligga på om det går att se något samband mellan variablerna överhuvudtaget. Det vill säga på vilket sätt eller hur CSR påverkar aktiekursen eller hur aktiekursen påverkar CSR. Orsak och påverkan är inte syftet med undersökningen istället syftar studien att påvisa ett samband.

Det går att utifrån ett moraliskt värderingsperspektiv vara kritisk mot urvalsprocessen i undersökningen. Det rationella urvalet bygger på Folksams värderingar av vilka företag som

bedriver ett bra CSR- arbete. Om huruvida Folksams förmåga att göra sådana bedömningar är legitima eller inte är åter igen utifrån vilka värderingar och åsikter den utomstående parten som bedömer har. Folksam är ändå det bästa tillgängliga alternativet eftersom de är ensamma om att göra utförliga undersökningar på små bolag när det gäller CSR frågor. Vi blev även rekommenderade att använda oss utav av Folksams index av Carina Sellberg på Halvarsson & Halvarsson som är en framgångsrik konsultfirma inom kommunikation av CSR frågor. Viktigt att komma ihåg är att efter vi valde ut de företag vi ansåg passa vår undersökning från Folksams index gjorde vi en egen bedömning utav de utvalda företagens CSR arbete. En av nackdelarna i genomförandet av en innehållsanalys är den begränsade förmågan att ha en fullständigt objektiv ansats vid granskningen av, för den här undersökningen, årsredovisningarna. Vi har försökt att öka objektiviteten genom att en person genomförde innehållsanalysen istället för att dela upp årsredovisningarna eftersom det kan leda till att man tolkar årsredovisningarna olika. (*Bell et al 2005*). Ett bättre alternativ hade varit om två personer gick igenom årsredovisningarna tillsammans men detta var inte ett alternativ på grund av tidsbrist. Det är även viktigt att belysa att studien bara sträcker sig över tre år vilket resulterar i att mängden data som samlades in till regressionsanalysen inte blev så omfattande, än en gång var det tidsbristen som låg bakom detta beslut. Vi anser dock att mängden data är tillräcklig för att kunna se tendenser.

2.8 Källdiskussion

All data som har använts till regressionen, förutom aktiekurserna, har som tidigare nämnts hämtats från företagens årsredovisningar. Risker med att hämta data från årsredovisningarna är att det är ett dokument som ges ut av företagen själva och risken finns alltid att den bild som företaget ger ut inte överensstämmer med verkligheten. Risken för att detta sker är dock liten eftersom att det alltid finns en utomstående kontrollpart i form av revisorer och läsare som granskar årsredovisningen. Företagen måste även följa god redovisningssed vilket minskar chanserna för att redovisningen avviker allt för mycket från verkligheten.

De teorier vi har använt oss utav har uppkommit genom tidigare forskning och som alltid bör man ha ett kritiskt synsätt gentemot dessa. Vi har valt att använda oss utav väl etablerade teorier som har stöd från flera håll för att öka validiteten. I de fall man hittar teorier som inte är lika välkända är det viktigt att man kontrollerar hur aktuella dessa är. Sådana teorier kan

komma från artiklar i samband med undersökningar och för att dessa ska vara tillförlitliga bör de stödjas av andra teorier och data.

3 Empirisk metod

I detta kapitel presenteras de metoder som används för att bearbeta insamlad data samt en beskrivning av tillhörande variabler.

3.1 Index

För att på ett enkelt sett kunna jämföra de utvalda CSR- företagen med OMXSC utgår undersökningen från ett utav de 17 företagen konstruerat index. Indexet tar inte hänsyn till företagens storlek och är konstruerat som ett avkastningsindex. Således tar indexet hänsyn till utdelning och viktförhållandet är likvärdigt mellan företagen. (www.aktiespararna.se) Indexet konstruerades genom att dagsavkastningen räknades ut för de 17 företagen, dessa summerades sedan ihop för att kunna räkna ut medelvärdet för varje handelsdag.

3.2 Regression

Vid en statistisk analys tittar man på om de olika variablerna har ett samband med varandra (Westerlund, J. 2005) Detta kan göras på olika vis men det vanligaste och mest användbara är en regressionsanalys, vilket innebär att man försöker bestämma sambandet mellan en undersökningsvariabel och en förklarande variabel.

$$- \quad y = \alpha + \beta_1 x_1$$

y är den undersökande variabeln.

x är den förklarande variabeln.

β är en s.k. regressionskoefficient.

α är funktionens intercept.

Regressionskoefficienten kan skattas med *minsta kvadrat metoden*, (Westerlund, J. 2005) denna metod anpassar en rät linje till det statistiska materialet som består av flera observationspar. Minsta kvadratmetoden ger en regressionslinje där summan av de kvadrerade avstånden för varje observerad data till linjen är så liten som möjligt, således fås den räta linje som bäst beskriver materialet. Den räta linjens ekvation beskriver sedan hur mycket den

beroende variabeln ökar eller minskar med när man ökar den oberoende variabeln med en enhet. (Westerlund, J. 2005)

Vi har gjort två stycken enkla linjära regressioner där aktiens avkastning och aktiens volatilitet är de beroende variablerna och CSR är den förklarande variabeln.

3.3 Hypotes

Vår hypotes är att en ökad implementering av CSR leder till en högre avkastning eller en lägre volatilitet hos aktien.

Vår nollhypotes, H_0 , är därför att den förklarande variabeln (CSR) inte är signifikant för att förklara de två beroende variablerna.

$$H_0: \beta_1 = 0$$

Vår mothypotes, H_1 , är att CSR är signifikant för att förklara de observerade värdena hos aktiens avkastning eller volatilitet. Detta testas i undersökningen genom att använda ett F-test där signifikansnivån är satt till 0,05.

Om vi kan förkasta vår nollhypotes har vi bevis för att vår hypotes är sann.

3.4 Beroende Variabler

3.4.1 Volatilitet

En akties volatilitet indikerar hur prisrörlig aktien är, enkelt beskriver volatiliteten hur mycket priset på en aktie varierar. Desto mer aktiepriset rör sig upp och ner ju högre volatilitet har den. En akties volatilitet används som ett sätt att mäta företags marknadsrisk. För att räkna ut en akties volatilitet beräknas först variansen det vill säga hur mycket aktiekursen avviker från medelvärdet i dagsavkastningen. Sedan räknas roten ur variansen gånger antalet handelsdagar (250) på ett räkenskapsår ut för att erhålla volatiliteten på årsbasis.

$$Var(R) = (1 + (T - 1)) \sum (R_t - R_m)^2 \quad \text{Formel 3.1 Varians}$$

T = Antal observationer

Σ = Symbolen för en summa

R_t = Realiserad avkastning vid tidpunkt t

R_m = Medelavkastning under tidsperioden

$$SD(R) = 250 \times \sqrt{Var(R)} \text{ Formel 3.2 Volatilitet}$$

Berk, B & DeMarzo, P. 2007

3.4.2 Total Shareholder return

Total shareholder return (TSR) visar en akties faktiska förlust eller vinst under ett år. TSR tar inkluderar både kursutvecklingen under året och en eventuell utdelning vid slutet på året.

$$\frac{\text{Utdelning per aktie} + (\text{Aktiekurs vid årets slut} - \text{Aktiekurs vid årets början})}{\text{Aktiekurs vid årets början}}$$

Formel 3.3 Total Shareholder Return

Vid uträkning av TSR använder man sig utav hela verksamhetsår, alltså 1 januari till 31 december och den utdelning som kommer ges enligt det årets årsredovisning. (*Arnold, G. 2005*)

3.5 Förklarande Variabel

3.5.1 CSR

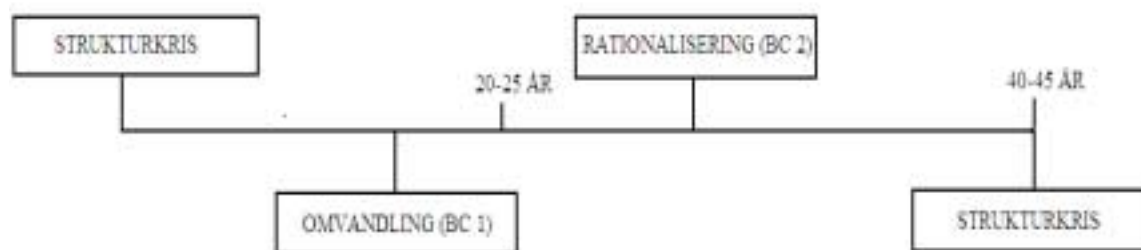
CSR finns i många olika former beroende av vilken teori som begreppet utgår ifrån. Således skiljer det vad och ett företag ska arbeta med CSR för att kunna kalla sig ett CSR- företag. Vi har valt att utgå från GRI:s riktlinjer för hållbarhetsredovisning. (www.globalreporting.org)

4 Teoretisk referensram

Kapitlet presenterar och beskriver de teorier som är väsentliga för att ge studien en stadig teoretisk grund. Den teoretiska referensramen kommer senare i uppsatsen att fungera som utgångspunkt för diskussionen av det empiriska resultatet.

4.1 Ekonomin som en strukturell cykel

Den svenska ekonomin som i globala mått mätt är en förhållandevis liten ekonomi har på grund av sin stora utrikeshandel alltid varit känslig för makroekonomiska effekter och internationella strömningar. Sedan slutet av 1700- talet har den svenska ekonomin rört sig i stora strukturella cyklar på 40-50 år präglad av en kris, en omvandling, en rationalisering och så ytterligare en kris. (Schön, L 2007)



Figur 4.1 Strukturella cykeln

Lennart Schön menar att strukturcykeln är en reaktion på växlingar mellan olika beteenden i form av mänskliga faktorer, nya företag och nya tekniker. I konjunktrens uppgångsfas har företag en tendens till att investera långsiktigt, samtidigt som företag på motsvarande sätt vid nedgångsfaser förskjuter detta till att gå från förnyelse till kortsiktighet. Den 40-50 år långa strukturcykeln innehåller också kortare cykler. Där finns de konjunkturerna som vi dagligen pratar om som sträcker sig över fyra år och så finns det där något som kallas byggcykler. En strukturcykel innehåller två byggcykler som vardera rör sig över en 20-25 års period. Byggcyklerna uppkommer i samband med nya innovativa branscher som bildar

tillväxtregioner och ökar under sitt förlopp efterfrågan på investerare och arbetskraft. Den första byggcykeln – figurens BC1 - i en strukturell cykel präglas av omvandling och instabilitet i samhällsstrukturen. Denna byggcykel karaktäriseras med andra ord av ny teknik, nya produkter och tjänster samt nya kunskapsområden. Den andra byggcykeln – figurens BC2 - präglas ofta av rationaliseringar och stabilitet. Företagen och människorna anpassar sig till förnyelsen och samhället rör sig mot en mer stabil form. Konsekvenserna av det nya stabila samhället är ökade vinstandelar och uppgångar på aktiemarknaden med ett inflationstryck som följd. (Schön, L 2007)

Den långa strukturcykeln - innehållandes sina två kortare byggcykler - har historiskt sätt tagit form ur en kris för att sedan dö ut i en ny kris. Vid cyklernas slut reformeras gamla politiska riktningar med mål om ökad stabilitet i samhället. I det stora hela är det både uppkomsten av nya innovationer och branscher, tillsammans med nya politiska strukturer som ger de 40-50 år långa cyklarna sina förlopp om kris, omvandling och stabilitet. (Schön, L 2007)

4.2 Den nya kärnstrategin

För att företag till fullo ska kunna utnyttja sina resurser krävs det att företaget har en igenomtänkt och efterföljd strategi. En strategi avser i stort hur företagets mål ska uppnås. Strategier och mål är så nära sammankopplade att arbeten med strategier nästan alltid kompletteras av strategier om hur företagets mål ska uppnås. (Bruzelius, L H, Skärvad, P-H. 2007)

Strategier kan ses utifrån olika perspektiv beroende av hur strategier definieras, utvecklas och formuleras. Henry Mintzberg skiljer i sin syn på strategier huvudsakligen mellan tre strategiska perspektiv strategi som position, plan eller handlingsmönster.

Strategi som position: Perspektivet utgår ifrån strategins innehåll. Det vill säga på vilka marknadsområden strategin ska gälla och hur företaget ska agera för att nå dit och bli konkurrenskraftigt inom det området. (Bruzelius et al 2007)

Strategi som plan: Perspektivet utgår ifrån att strategin ses som en planerad handlingslinje som ofta är explicit formulerad och

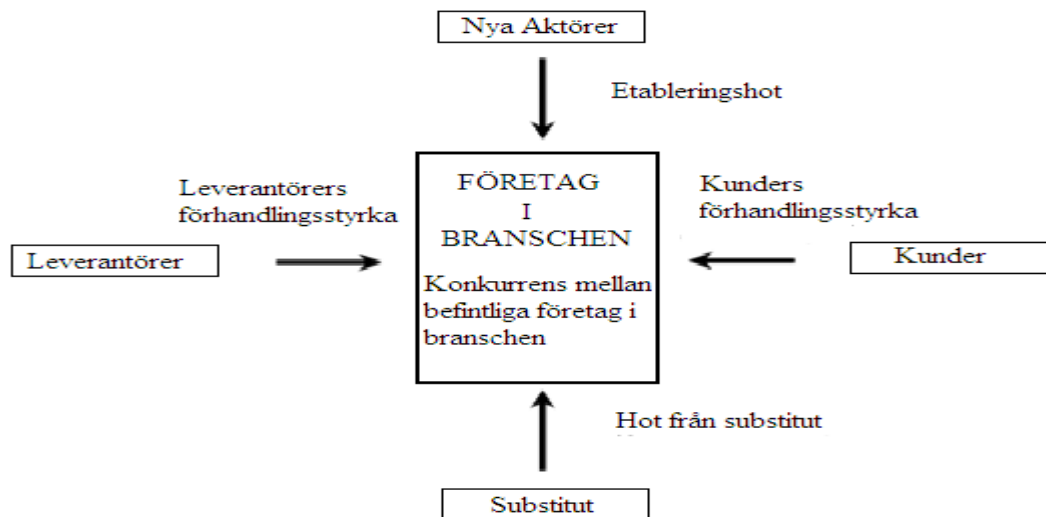
nedskrivna. Strategiprocessen enligt strategi som plan delas vanligen in i tre faser: analysfasen, strategiformuleringsfasen och genomförandefasen. Den första fasen – analysfasen - har utgångspunkt i företagets övergripande affärsidé och de möjligheter och hinder som företagets omvärld medför. Analysen ligger i grund för utformningen av strategiformuleringen som i sin fas formulerar mål, strategier och handlingsprogram. När man i strategiformuleringsfasen utformar handlingsprogram lägger man också grunden för det slutliga genomförandet av strategi som också kallas för genomförandefasen (*Bruzelius et al 2007*).

Strategi som handlingsmönster: Perspektivet definierar strategin som företagets beslut och handlingar. Strategi som handlingsmönster definierar med andra ord företagets faktiska aktioner som deras strategi. Hur ett företag handlar och agerar grundar sig oftast i erfarenheter av och uppfattningar om vad som tidigare har varit framgångsrikt. I bred bemärkelse grundar sig strategi som handlingsmönster i företagskulturen. Med detta perspektiv som utgångspunkt blir det således viktigt för företaget att vid sin utformning fokusera på företagskultur och förmåga till inläring. (*Bruzelius et al 2007*)

Som ett komplement till Mintzbergs tre perspektiv har det resursbaserade strategiperspektivet vuxit fram för att framställa ett företags möjlighet att möta de krav och utmaningar som ställs av dess omvärld. Resursbaserade strategier utgår ifrån företagets möjligheter och åtkomst av resurser som grunden för dess konkurrensförmåga. Företag är olika i den mån att de prefererar och utnyttjar sina resurser på olika sätt. Företrädare för perspektivet menar också att företag har olika typer av resurser i form av olika kompetenser, historia och kultur. Således är det dessa resurser som enligt resursbaserade strategier påverkar företagets position. (*Bruzelius et al 2007*)

Porter har utvecklat en av de kanske mest kända modellerna för ett företags strategier i förhållande till sin omvärld. Porter klargör att ett företag bör söka sig till områden med en hög lönsamhetspotential där de har möjlighet att skapa konkurrensfördelar och bort från

affärsområden med låg lönsamhetspotential. Enligt Porters teori är det fem strukturella konkurrenskrafter som bestämmer konkurrensintensiteten och därefter företagets lönsamhetspotential. (*Bruzelius et al 2007*)



Figur 4.2 De fem strukturella konkurrenskrafterna.

(www.reinforceforbusiness.com)

Figuren illustrerar förhållandet mellan fem strukturella konkurrenskrafter företag i branschen, kunder, substitut, leverantörer och nya aktörer. Företag inom samma bransch konkurrerar i sig med varandra samtidigt som de gemensamt blir påverkade av kunders och leverantörers förhandlingsstyrka, hot från substitut samt etableringshot från nya aktörer.

Flera företag har redan vidtagit stora åtgärder för att förbättra de sociala och miljöpåverkande konsekvenserna av deras arbete. Av två orsaker har däremot dessa åtgärder inte varit lika effektfulla som de enligt Porter kunde ha varit. För det första ställs ofta företagandet som motpol till samhället när de två egentligen är samverkande. För det andra ses CSR ofta som något generellt istället för något som specifikt kan utformas och arbetas med utifrån varje enskild företagsstrategi. (*Porter, M E. Kramer, M R. 2006*)

Utifrån ett CSR perspektiv måste företag i sitt strategiarbete fastställa vilka ansvarsområden som företaget har. För detta krävs det en kreativ process med fullständig öppenhet för alla olika aspekter och uppslag som företaget påverkar. Det är viktigt att se och förstå sambanden mellan företagets olika sociala ansvarsområden istället för att inrikta sig på specifika åtgärder som att företag vill miljö- eller kvalitetscertifiera sig. En helhetsförståelse med mål att

koncentrera styrkorna i företaget till förbättrade prestanda är således ett effektivare strategiarbete jämfört med endimensionella mål och tillvägagångssätt. (Larsson, L O 2007) Behandlar företag CSR som en del av sin kärnstrategi istället för att hantera CSR som en filantropisk gärning krävs det betydligt mer arbete från företagets sida. Detta arbete kan följaktligen, om de olika företagsverksamheterna utvärderas på rätt sätt, leda till att företag tjänar på en sådan ansats till CSR. Genom att förstå på vilket sätt företaget påverkar sin omgivning genom hela värdekedjan kan de sätta till mer specifika åtgärder. Ett sådant åtagande kan förutom bara den goda gärningen till exempel effektivisera verksamheten eller lyckas differentiera företaget gentemot sina konkurrenter. (Porter et al 2006)

4.3 Perspektiv av CSR

Charles Van Marrewijks *Shareholdersynsätt* grundar sig i de teorier som Friedman (1962) lyfte fram i sitt *stakeholder perspektiv* angående att det sociala ansvarstagandet för företagande är att enbart generera vinster. Med utgångspunkt i denna teori är CSR endast intressant i den mån att det bidrar till att uppnå företagets mål om långsiktiga värdeökningar för ägarna till företaget. I detta synsätt är det inte företagets skyldighet att själva ta det sociala ansvaret, här ser man istället regeringen som ansvariga till att reglera vilka skyldigheter varje enskilt företag måste ta hänsyn till. (Van Marrewijk, C. 2003) Van Marrewijk får också medhåll i sitt *Shareholdersynsätt* av Robert Reich, en före detta politisk sekreterare under Bill Clinton. Reich menar att i en demokrati ska CSR så som mänskliga rättigheter vara regeringens uppgift och inte ett samhällskrav på vinstmaximerande företag. (www.economist.com)

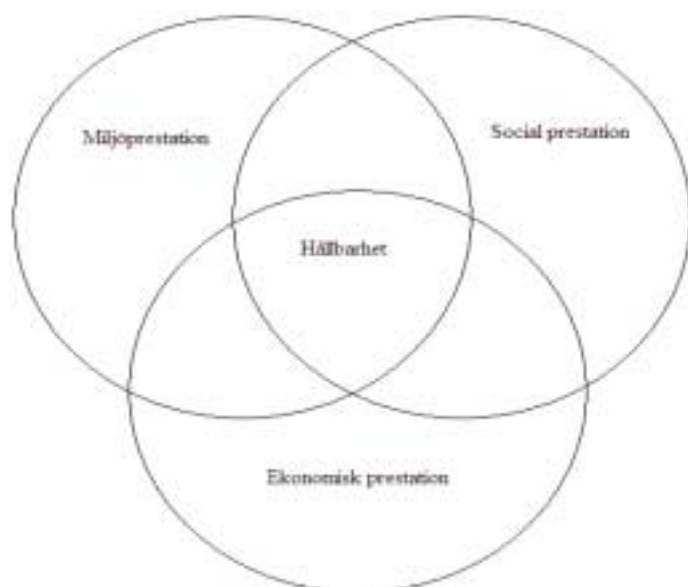
Teorierna kring CSR som ett *stakeholder perspektiv* har idag utvecklats till att man ser socialt ansvarstagande som en direkt respons från ledningen på de behov och önskemål som kommer från stora externa aktieägare. Ett modernt *stakeholder perspektiv* involverar alltså inte bara ekonomiska önskemål utan tar alltså etiska och sociala aspekter i anspråk om så efterfrågas från de externa majoritetsägarna (Basu, K & Palazzo, G 2008)

Basu och Palazzo får i sitt stakeholder perspektiv medhåll utav Marrewijks *Stakeholder approach*. Marrewijk skiljer likaså i sin *stakeholder approach* på företagets ansvar mot ägarna och företagets ansvar mot ägarnas intressen. Till skillnad från att bara generera vinster ser Marrewijks synsätt också till ägarnas utomstående intressenter som påverkas av företagets

handlingar. Sociala påtryckningar från samhället konstateras i detta synsätt ha ett stort inflytande över vilka beslut företaget fattar. (Van Marrewijk, C 2003)

Det har gjorts försök att definiera länken mellan intressenternas förväntningar och företagets faktiska CSR- antaganden det senaste decenniet. Forskning har kommit fram till att sambandet mellan framgångsfullt företagande och CSR arbete inte har varit tillräckligt effektivt. Detta tack vare att ledningen har haft problem med att precisera sina tillvägagångssätt för att välja metod och område för implementering av CSR. Det har varit ett problem att anpassa vilka metoder och förfaranden av CSR som specifikt uppfyller intressenternas efterfrågan. (Basu et al 2008).

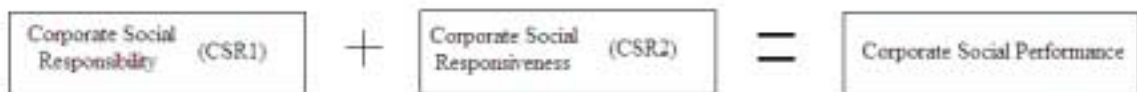
Enligt Van Marrewiks tredje synsätt av CSR som han betitlar *Societal approach* ses företaget som en redan integrerad del i samhället. Utifrån detta perspektiv tillkännages det att företaget bär ett automatiskt ansvar gentemot samhället. *Societal approach* förutsätter också att företagets arbete är styrt av vad som efterfrågas av samhället i syfte att tillfredställa eventuella behov och brister. Vidare krävs det således att företag ändrar sin grundinställning för att agera i enlighet med det sammansatta samhälle som de är en del av. (Van Marrewijk, C 2003) För att konkretisera innebörden av CSR har akademiker utvecklat en snävare definition av begreppet som grundar sig i Van Marrewijk *Tripple Bottom Line* som också benämns, *Corporate Sustainability (CS)*.



Figur 4.3 *The Tripple Bottom Line*

Begreppet CS tar hänsyn till, utöver det finansiella resultatet, både sociala och miljömedvetna prestationer. De tre begreppen ekonomi, miljö och socialt ansvar går att kombinera med varandra för att uppnå en modell för hållbar utveckling. Tillämpar företag modellen närmar man sig det komplexa men etablerade begreppet CSR. (Van Marrewijk, C 2003)

Som ett komplement till CSR vid teorier kring den finansiella marknaden utvecklade Donna Wood i början av 1990- talet en modell över förhållandet mellan CSR och Corporate Social Responsiveness. Modellen förklarar hur dessa två komponenter samverkar för att förklara ett företags Corporate Social Performance (CSP). CSP ser till korrelationen mellan hur företag använder och hanterar sin maktposition i samhället (CSR₁) tillsammans med huruvida de lyckas respondera till samhällets förväntningar (CSR₂). Med andra ord bygger Donna Woods modell på förhållandet mellan vad företaget tar från samhället och vad de ger tillbaka. (Orlitzky, M 2000)



Figur 4.4 Corporate Social Performance

Figur 4.3 visar från vilka teorier Corporate Social Performance uppstod.

4.4 Värdering av aktier

Analytiker brukar utgå från två olika aspekter för att analysera de faktorer som bestämmer värdet på en aktie. Den ena aspekten är att utgå från faktorer som påverkar aktiemarknaden i sin helhet. Exempelvis räntenivån, utvecklingen av utländska börser, konjunkturläget, utbudet av nya aktier och likviditeten i samhället. En djupare typ av undersökning som analytiker använder sig av vid aktievärderingar är bedömningar av varje enskilt företags aktiekurs. I en sådan värdering bestäms aktiekursen utifrån dess P/E tal, storlek på utdelningen, utdelningstillväxten och substansvärdet, det vill säga företagets kapital fördelat på antalet aktier. (Hansson S 2001)

Värdet på ett företags aktie kan definieras som en funktion av företagets vinster, risk, kapitalkostnad, utdelningar och framtida tillväxt. Funktionen uttrycker med andra ord nuvärdet av framtida betalningar som en investerare förväntar sig. (*Berk et al 2007*)

$$P = \frac{D_1}{r - g} + \frac{E_1}{r - g}$$

Formel 4.1 Konstant utdelningstillväxt

Enligt modellen för konstant utdelningstillväxt bestäms aktiens värde av den nuvarande storleken av utdelningen dividerat med kostnaden för eget kapital som i sin tur är justerat av den historiska utdelningstillväxten.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) är den dominerande modellen för att bestämma avkastningskravet på eget kapital. Modellen utgår och är uppbyggd utifrån ett antal antaganden.

- Investerare är riskaverta individer som vill maximera nyttan av sin förmögenhet.
- Investerare är pristagare och har liknande förväntningar på tillgångars avkastning som har en enhällig normalfördelning.
- Det finns en riskfri ränta som investerare kan låna ut eller låna obegränsade belopp till.
- Enskilda tillgångar är oändligt delbara och antalet tillgångar ligger fast.
- Marknaden är friktionsfri och information är gratis och samtidigt tillgänglig för alla investerare.
- Det förekommer inte skatter, regleringar eller transaktioner på marknaden.

(Berk et al 2007)

För att en aktiemarknad ska vara så effektiv som möjligt och för att analysverktyg för aktievärdering ska fungera förlitar sig och beror marknaden av ett bra informationssystem. Oavsätt kvalitén på den information som företagen delger så spekulerar marknaden ständigt i aktiekursen. De företag som lyckas uppnå eller slå marknads förväntningar får per automatik en bättre kursstegring än de företag som inte lever upp till spekulatioerna. (*Bartov, E. Givoly, D. Hayn, C 2002*)

Meeting or Beating Expectations innebär att uppnå eller slå förväntningar som marknaden spekulerar i. Uttrycket är numera ett vedertaget begrepp inom företagsvärlden, både media

och företagen själva lägger stor vikt i huruvida bolaget lever upp till marknads prognoser. Vikten av att lyckas nå upp till förväntningar från marknaden är befogad av det faktum att marknaden slår hårt på dem som misslyckas och belönar dem som lyckas. Företagens ledningar arbetar ständigt för att justera och påverka analytikernas förväntningar med anledning att maximera aktiekursen eller öka sitt förtroende gentemot kreditgivare och aktieägare. (Bartov et al 2002)

4.5 Information på finansmarknaden

Den *Effektiva marknadshypotesen* (EMH) lades fram för mer än 30 år sedan av Eugen Fama och är idag fortfarande en omdiskuterad och utvecklande hypotes inom ekonomin. Grundläggande för EMH är att ingen investerare ska kunna få en bättre avkastning än den övriga marknaden. EMH säger att överavkastning elimineras på en effektiv marknad eftersom att aktiekursen återspeglar all tillgänglig information på marknaden. Således ger informationen ett omedelbart utslag i aktiekursen så att justeringar i aktiepriset hinner ske innan enskilda investerare har tid till att utnyttja tillgiven information. Enligt *EMH* följer aktiekursen en slumpmässig rörelse och är således oberoende av sin historiska utveckling. En viktig del av den *Effektiva marknadshypotesen* är att en aktiekurs anses vara anpassningsbar till ny information. (Olbert, L 1992)

Den effektiva marknaden brukar kategoriseras utifrån tre olika nivåer av effektivitet; svag, semistark och stark effektivitet.

Svag effektivitet: Marknaden definieras utifrån att aktiepriset återspeglar historiska aktiekurser och historisk information. På en marknad med svag effektivitet sker kursstegringar och sänkningar helt oberoende av tidigare skiftningar. Eftersom historisk data redan är analyserad är det därmed omöjligt för investerare att erhålla överavkastning genom tekniska analyser av historiska prismönster.

Semistark effektivitet: Marknaden definieras utifrån att aktiepriset justeras omedelbart efter all nypublicerad offentlig information. Överavkastning genom fundamental analys (information från årsredovisningar,

pressmeddelanden med mera) är därför inte möjlig för investerare eftersom all tillgänglig information redan är känd.

Stark effektivitet: Marknaden definieras utifrån att aktiepriset återspeglar både historisk, offentlig och privat information det vill säga information som ännu inte har publicerats. Med utgångspunkt i att all information avspeglas i aktiepriset är det inte möjligt för någon att erhålla överavkastning.

Motsägelsefullt till den *effektiva marknadshypotesen* är de teorier som har lyfts fram om informationsasymmetri. Glen Arnold (2007) diskuterar olika scenarier som kan uppstå vid informationsbrus på aktiemarknaden. Arnold menar att vissa fördröjningar kan uppstå från att informationen delges marknaden till dess att marknaden verkligen absorberar informationen, konsekvenserna av detta är således att det kan ta upp till tio dagar för aktien att anpassa sig och justeras till sin "riktiga" nivå. (Arnold, G 2007)

Två andra informationsfaktorer som kan innebära förändringar i bolagets aktie är delvis när så kallad insider information når marknaden "för tidigt" eller det att företagsledningen i sin delgivning på bolagsstämman antyder något om framtiden som marknaden börjar spekulera kring. I båda fallen förändras riktkursen för aktien redan innan nyheten offentliggörs. Detta medför att om antydningarna eller insider informationen är sanningsenlig så kommer aktiekursen inte att påverkas avsevärt eftersom justeringar utefter spekulationer om rönen på förhand redan är gjorda. (Arnold, G 2007)

4.6 Kausalitet

Kausalitet betyder orsakssamband. Det pratas oftast om två olika typer av kausala samband, den första formulerades redan av Aristoteles om att en specifik handling framkallar en verkan och det finns ett tydligt kausalt samband att handling *A* orsakar effekten *B*. Den andra synen bygger på att det kanske inte finns ett tydligt samband mellan orsak och verkan. Bara för att handling *A* resulterar i effekten *B* betyder inte det att det finns en kraft hos *A* som frambringar *B*. Kritiker menar på att detta att vi människor ser tydliga samband mellan händelser är för att det är ett sätt för oss att begripa vår omvärld. En extrem position inom detta ämne har Bertrand Russell tagit, han menar på att allt prat om kausalitet är en gammal tradition från

tidigare tänkande som fortfarande finns kvar och upptar onödigt mycket plats i modern forskning. Vidare anser Bertrand Russell att begreppet bör elimineras och ersättas med olika resonemang om lagbundna sammanhang. I de flesta sammanhang finns det ett samband mellan två händelser till exempel att rökning ökar sannolikheterna för cancer och inte så som många säger att rökning orsakar cancer. Det finns ofta flera variabler som frambringar en effekt och påverkningskraften hos de olika variablerna är oftast inte deterministiska utan kan skilja sig mellan händelse och händelse. (www.ne.se)

4.7 Teoriernas relevans.

För att kunna förklara och analysera resultatet behövs teorier som täcker de områden uppsatsen undersöker. Sammanfattat har vi med teorier om *strategi*, *CSR*, *finansiering* och *ekonomisk historia*.

Den finansiella teorin finns med för att läsaren ska förstå våra variabler - *avkastning* och *volatilitet* - samt hur företag värderas och vad som påverkar en värdering. Den är även viktig för oss själva för att vi ska kunna koppla ihop CSR åtaganden och den finansiella marknaden.

Valda CSR- teorier är medtagna för att de är den synen på CSR som vi har valt att bygga vår undersökning på, synsättet stämmer även överens med den syn Global Reporting Initiatives har på CSR som ligger bakom de kriterier vi använder oss utav i innehållsanalysen. Flera av dagens CSR- företrädare pekar på att CSR bör ses som en integrerad del utav ett företags strategi, vi har därför valt att förklara strategi teorier för att läsaren ska förstå hur olika strategier påverkar ett företag och hur CSR kan integreras med ett företags strategi.

Med allt som har hänt de senaste två åren på den finansiella marknaden med osäkerhet och stora kursfall som följd men även globalt sett med ökat fokus på miljö och etik valde vi att ta med Lennart Schöns teori om ekonomisk historia, detta för att se om man kan se några likheter med vad som har hänt tidigare i den ekonomiska historien och utifrån ett historiskt perspektiv försöka förklara resultaten.

4.8 Tidigare forskning

Tidigare studier mellan relationen ekonomisk prestation och socialt ansvarstagande kan delas in i två kategorier. Dels de studier som visar på en positiv relation och de studier som indikerar en negativ eller neutral relation mellan variablerna.

1977 gjordes en mätning mellan i USA social responsivens och tillväxt i vinst per aktie för 67 företag mellan åren 1964-1974. (Arlow, P. Gannon, M J 1986) Företagen grupperades efter branschtillhörighet och ställdes var och en för sig mot ett responderande branschindex. Studien visade att de företag som var högst beryktade med att ta social responsibility i anspråk hade mellan 1964-1974 en påtagligt högre tillväxttakt i vinst per aktie jämfört med branschindexet.

En senare studie gjordes som visade på en negativ korrelation mellan CSR och aktiens tillväxt, Vance (1975). Vance jämförde 45 amerikanska företag som då var listade som ledare av graden socialt ansvarstagande enligt *Business and Society Review*. Tillsammans med 50 av studenter snarlikt listade företag gjorde Vance mätningar över en treårsperiod. Från de två listorna räknade Vance ut medelvärdet och använde det som en oberoende variabel för sin analys. Den beroende variabeln i Vance mätningar representerades av den genomsnittliga förändringen i aktiepriset hos företagen. Resultatet av undersökningen visade på en negativ korrelation mellan variablerna från 1973-1975. (Arlow et al 1986)

Kopplingen mellan ett företags resultat och deras CSR- aktiviteter uttrycker varken en positiv eller negativ relation på grund av att det möjligtvis kan finnas en fördröjning från att CSR aktiveras till dess att det ger uttryck i till exempel aktiekursen. (Arlow et al 1986)

En nyare akademisk kartläggning gjordes av 167 studier som sträcker sig över de senaste 35 åren. Studierna av CSR visade på ett positivt men svagt samband mellan socialt ansvarstagande och ekonomisk prestation. Slutsatsen av undersökningen är att företag inte är rikligt belönade för implementering av CSR, tyngdpunkten i analysen var dock konstaterandet att CSR inte försämrar aktievärdet. (Ruggie, J 2008) År 2008 genomfördes en undersökning av vilka hinder som står i vägen för att CSR ska kunna involveras i investeringsbeslut. Studien gjordes utav The Doughty Centre for Corporate Responsibility vid Cranfield University i England. I undersökningen valdes 82 stycken tidigare publicerade vetenskapliga

rapporter ut som i sin tur skickades vidare för att identifieras utifrån dess relevans och vilka påföljder dessa rapporter har haft för CSR. De personerna som identifierade och analyserade rapporterna utgjordes av 25 stycken praktiserande CSR företrädare runt om i världen. Syftet med undersökningen var att med hjälp av en metaanalys urskilja vilka de viktigaste variablerna är för att integrera miljörisker, sociala risker i värdekedjan och bolagsstyrningsrisker i investeringsbedömningar. Orsaken till att man ville utföra undersökningen från första början grundar sig i en förändring av investerares tillvägagångssätt att värdera företag. I början av 1980- talet värderades företag till 80 procent av finansiella nyckeltal och framtida kassaflöden. Bara 20 procent av investeringsbedömningarna utgjordes då av ickefinansiell information. I dagsläget däremot grundas 75 procent av värderingen på ickefinansiell information. (www.som.cranfield.ac.uk) Den information som rapporterna bland annat innehöll var en skepticism gentemot det tillvägagångssätt som företag idag värderas utefter. Fortfarande anser CSR företrädare att investerare inte beaktar alla de variabler som är nödvändiga för att bygga upp ett värdeskapande företag. För att basera investeringsbedömningar på optimal information krävs det att investerare värderar information om immateriella tillgångar; till exempel värdet i varumärket och företagets metoder för att hantera risker. Undersökningen ingår som en del av en större och mer omfattande studie som The Doughty Centre for Corporate Responsibility förväntas att presentera sommaren 2009. Utefter den undersökningsmetod som undersökningen bygger på har nedanstående resultat om huruvida CSR påverkar risker hos företag samt samband mellan finansiell och ickefinansiell information fastställts. (www.som.cranfield.ac.uk)



Figur 4.5 Sammanfattning utav Doughty studiens resultat



Figur 4.6 Sammanfattning utav Doughtry studiens resultat

5 Resultat

I följande kapitel presenteras resultatet kort i form av tabeller och grafer. Kapitlets syfte är att ge läsaren en lätt förståelig överblick utav resultaten från undersökningen.

5.1 Paneldataregression Avkastning

<i>Regression Statistik</i>				
Multipel-R				0,194329
R-kvadrat				0,03776376
Justerad R-kvadrat				0,018126286
Standardfel				0,425806729
Observationer				51
ANOVA				
		<i>F</i>		<i>P-värde för F</i>
Regression		1,92304568		0,171798139
	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>T- Stat</i>	<i>P-värde</i>
Paneldata CSR	0,099498069	0,071749661	1,386739226	0,171798139

Regressionen avser samtliga tre år, 2005 – 2007.

Förklaringsgraden (R-kvadrat) är 0,0378 vilket innebär att 3,78 % av variabeln i datamaterialet kan förklaras med hjälp av regressionen. Resultatet kan inte anses vara signifikant eftersom p-värdet är större än 0,05. Detta innebär att det inte går att statistiskt säkerställa att en ökad andel CSR resulterar i en högre avkastning.

5.2 Paneldataregression Volatilitet

Regression Statistik

Multipel-R	0,235370375
R-kvadrat	0,055399214
Justerad R-kvadrat	0,036121647
Standardfel	0,064076355
Observationer	51

ANOVA

	<i>F</i>	<i>P-värde för F</i>
Regression	2,873765836	0,096380574

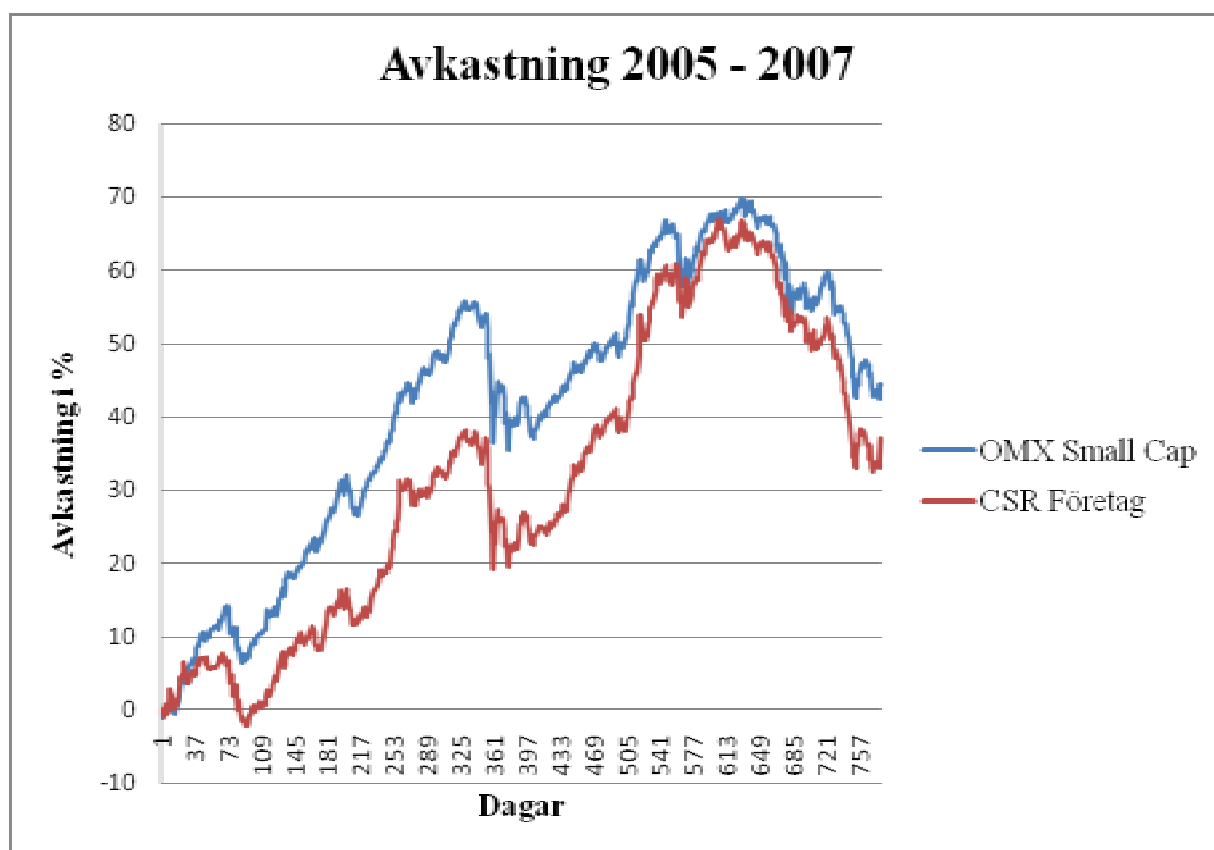
	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>T- Stat</i>	<i>P-värde</i>
<i>Paneldata CSR</i>	<i>-0,01830336</i>	<i>0,01079705</i>	<i>1,695218522</i>	<i>0,096380574</i>

Regressionen avser samtliga tre år, 2005 – 2007.

Förklaringsgraden (R-kvadrat) är 0,0554 vilket innebär att 5,54 % av variabeln i datamaterialet kan förklaras med hjälp av regressionen. Resultatet kan inte anses vara signifikant eftersom p-värdet är större än 0,05. Detta innebär att det inte går att statistiskt säkerställa att en ökad andel CSR resulterar i en lägre volatilitet.

5.3 Index

Avsnittet innehåller illustrationer i form av grafer och en tabell för att förtydliga utfallet från gjorda mätningar och observationer. Graf 5.1 och 5.2 visar daglig avkastning för OMXSC samt daglig avkastning för CSR- företagen. Tabell 5.2 delger exakta värden från mätningarna. Vi vill göra läsaren uppmärksam på att när vi pratar om CSR i resultat och analys avsnittet använder vi det som ett samlingsbegrepp för både Coporate Social Responsivness och Corporate Social Performance. Orsaken till detta är att vi inte kunde utifrån innehållsanalysen av årsredovisningarna fastställa vilken av dessa två skilda begrepp företagens CSR åtaganden skulle kopplas till.

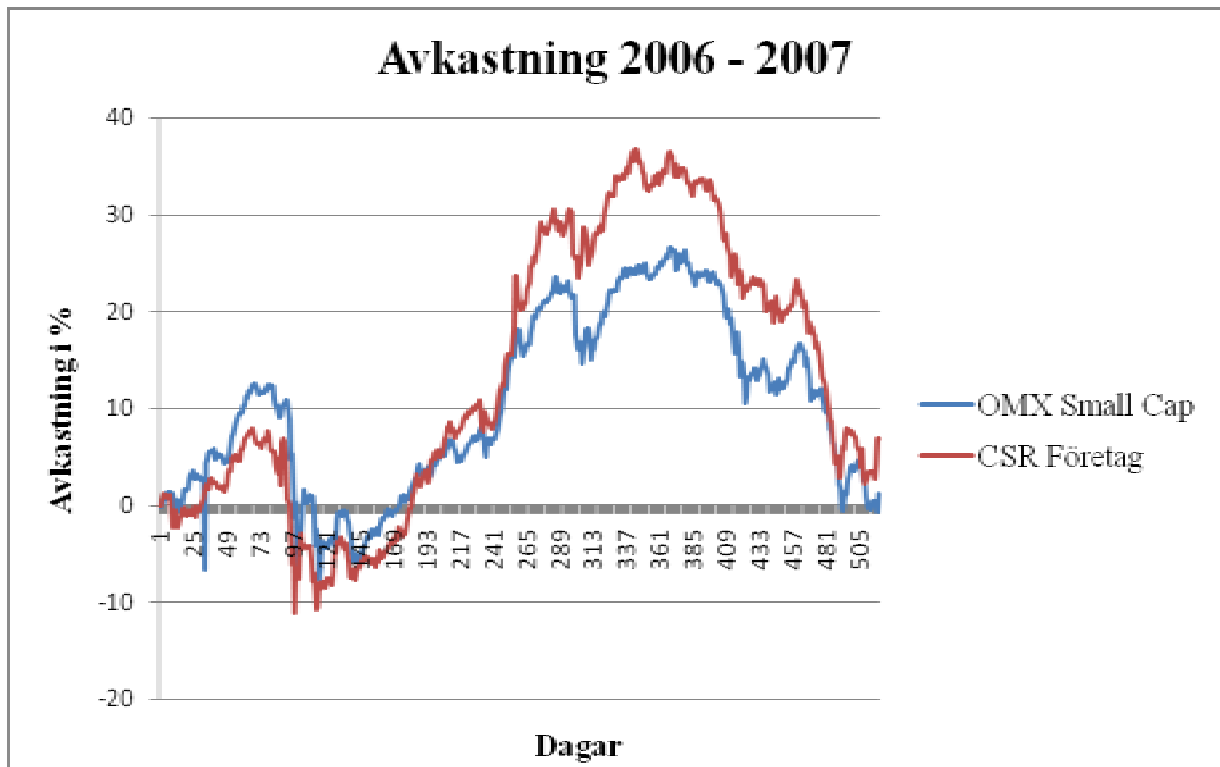


Graf 5.1 Avkastning 2005-2007

Under de tre år som mätningarna har gjorts över, där vardera året utgörs av 250 handelsdagar, ser vi ett fördelaktigt utfall på den totala avkastningen för OMXSC. Den slutliga skillnaden räkenskapsåren 2005 till och med 2007 resulterade i en 12,85 procent högre avkastning för OMXSC. (Tabell 5.2, graf 5.1) Förklaringen till detta resultat är en överlag mycket stark uppgång på OMXSC för räkenskapsåret 2005. Differensen mellan OMXSC och CSR

företagen uppgår för 2005 till hela 20,25 procent. (Tabell 5.2) Följaktligen så gav CSR företagen högre avkastning för räkenskapsåren 2006-2007.

(graf 5.2)



Graf 5.2 avkastning 2006-2007

Under räkenskapsåren 2006-2007 uppvisade CSR företagen en fördelaktigare avkastning om 7,4 procent; 5,1 procent för 2006 och 2,3 procent för 2007. (Tabell 5.2) Resultatet från mätningarna visar en treårsperiod med ökad nivå av CSR från vardera handelsåret för valda CSR företag. (Tabell 5.2). Över perioden förändras förhållandet mellan OMXSC och CSR företagen. Från att OMXSC för år ett i mätningarna genererar en högre avkastning vänds förhållandet till en högre avkastning för CSR företagen under de sist mätta räkenskapsåren.

5.4 Sammanfattning av resultat

Nedanstående tabell (5.1) visar en sammanfattning utav regressionsanalysen.

Variabler	Statistiskt samband med CSR	Ej statistiskt samband med CSR
Avkastning		X
Volatilitet		X

Tabell 5.1 Regressions resultat

Nedanstående tabell (5.2) visar avkastningen för åren 2005-2007 i procent för OMXSC och CSR- företagen. Tabellen visar även medelvärdet utav CSR implementeringen hos de 17 undersökta företagen för respektive år.

År	CSR per år	Avkastning OMX Small Cap % per år	Avkastning CSR Företag % per år
2005	2,87	54,05	33,8
2006	3,2	19,6	24,7
2007	3,53	-16,4	-14,1

Tabell 5.2 Avkastning för OMXSC och CSR företagen 2005-2007

6 Diskussion & Slutsatser

I detta kapitel presenteras ett försök att svara på frågeställningen. Den teoretiska referensramen ligger som underlag för analysen av de empiriska resultaten. Analysen leder i sin tur fram till en slutsats och en diskussion kring problemformuleringen. Efter analysen följs kapitlet upp av förslag till vidare forskning.

6.1 Regressionsanalys

Eftersom regressionen inte visade på något samband mellan varken avkastning eller volatilitet hos aktien och graden av CSR, kan vi för den här undersökningen fastställa att det inte finns ett statistiskt bevis för att CSR i sig själv påverkar aktien. Det finns mycket som vår regressionsanalys inte tar hänsyn till, så som till exempel förväntade kassaflöden, värdet av varumärket och företagets risk. Dessa variabler är några av många som har en effekt på ett företags aktiekurs.

6.2 Index

I resultatet tenderar vårt konstruerade index av CSR- företagen att ge en högre avkastning i jämförelse med OMXSC från och med 2006. Med utgångspunkt i denna tendens kan vi föra diskussionen vidare om huruvida CSR påverkar en aktiekurs eller inte.

Det är mycket viktigt att beakta det kausala sambandet mellan CSR och aktiekursen i vår undersökning. Det finns inga bevis som säger att en viss grad CSR i sig själv resulterar i en högre avkastning, det finns med andra ord inga belägg för att den klassiska handling A orsakar effekten B processen inom kausalitet. Det är därför av intresse att ställa sig frågan, vad kom först hönan eller ägget? Eller som i denna undersökning, vad kom först CSR eller en hög aktieavkastning? Frågan är väldigt svår att besvara om inte omöjlig och kräver ytterligare undersökningvariabler för att komma närmare en slutsats om åt vilket håll orsakssambandet förhåller sig. Utifrån Bertrand Russells teorier om kausalitet kan man argumentera för att det däremot finns ett lagbundet sammanhang mellan variablerna och aktiekursen. Den kausalitetsteorin visar med andra ord på ett samband mellan CSR och aktiekursen men det går inte att visa på ett exakt förhållande dem emellan, det är heller inte det viktigaste menar

Russel. Vad som är intressant för vår undersökning är att vi kan se tendenser på att dessa två variabler tillsammans ökar sannolikheten för en högre avkastning.

Med hjälp av Lennart Schöns teori om den strukturella cykeln kan en möjlig förklaring lämnas till varför skillnaden i avkastning mellan våra två index tenderar att växla fördelaktigt för CSR företagen. Med utgångspunkt i teorin om en 20- årig byggcykel befinner vi oss i dagsläget någonstans i slutet på en sådan. Är det innovation och generationsetablissemang som är cykelns vändning kan vi utan att dra allt för långtgående slutsatser analysera CSR som en sådan innovation. Vid vändningen av en 20- års cykel tar det tid för marknaden att anpassa sig till det nya förhållningssättet och den nya strukturen i samhället. Den svaga differensen indexen emellan kan tyda på en sådan vändning förutsatt att CSR är något som kommer med den nya generationens sätt att bygga företagsstrategier.

Porters teorier om att integrera CSR i företagets strategi tillsammans med Lars Olle Larssons teori om hur detta ska gå tillväga stärker även vårt resonemang att CSR kan vara del av den innovation som vänder strukturcykeln. De båda hävdar att en förnyelse av hur CSR ska integreras i företaget och hur det ska tolkas förbättrar företagsstrukturen som i sin tur effektiviserar hela organisationen.

De företag som vi har valt att representera CSR- åtaganden i vår undersökning kan betraktas utifrån två perspektiv: dessa kan vara företag som å ena sidan har lyckats att integrera CSR i sin strategi och företag som å andra sidan implementerar CSR som en filantropisk gärning. Oavsett vilket som är fallet kan resultatet för jämförelsen av index ha möjliga förklaringar utifrån olika scenarior.

Första scenariot: Företagen implementerar CSR utifrån vad Porter hävdar är riktigt. Det vill säga företagen arbetar och behandlar CSR som en del av sin kärnstrategi. Finansmarknaden förstår möjligheterna med CSR och värderar företagen därefter. Porters teorier om att CSR som en kärnstrategi effektiviserar företaget stämmer överens med verkligheten.

Stämmer vår undersökning överens med det första scenariot visar CSR sig bara tendera till att vara lönsamt. Utifrån det första scenariot och resultatet från undersökningen kan vi konstatera att Porters teorier om lönsamhet och CSR kanske inte stämmer fullt ut. Vi kan också utifrån det första scenariot fastslå att graden av tilltaget CSR och aktiekursen inte har ett tydligt

samband. Detta eftersom differensen mellan CSR- indexet och OMXSC är förhållandevis liten.

Andra scenariot: Företagen arbetar med CSR som en filantropisk gärning utifrån endimensionella mål istället för att skapa sig en helhetsförståelse om hur CSR kan integreras och påverka hela värdekedjan. Finansmarknaden förstår möjligheterna med CSR och värderar företagen därefter. Porters teorier om att CSR som en kärnstrategi effektiviserar företaget stämmer överens med verkligheten.

Stämmer undersökningen överens med det andra scenariot kan den förhållandevis lilla differensen mellan indexen förklaras. Återigen utifrån Porters definition av hur företag ska arbeta med CSR kan man med förutsättning i att valda CSR företag inte följer denna modell konstatera att den lilla differensen mellan indexen beror på ett felaktigt CSR arbete. Utifrån det andra scenariot och med hänsyn till de teorier vilka ligger som grund för studien anser vi att differensen mellan CSR- företagen och OMXSC borde ha varit större.

Om nu de utvalda företagen har integrerat CSR i sin strategi för att effektivisera sin verksamhet kan man ställa sig frågan varför inte överavkastningen är högre? Beror det på att Porters teorier inte överensstämmer med verkligheten eller är det på grund av en felande finansmarknad?

Flera studier men framför allt undersökningen vid Cranfield University visar på att finansmarknaden inte tar hänsyn till ett företags Corporate Social Performance (CSP) vid värderingar. Att marknaden inte kan sätta ett värde på detta skapar problem både när det kommer till möjligheten att hitta ett ekonomiskt mervärde i CSR för forskare och även för de företag som redan implementerar CSR. Enligt finansiell teori sätts kostnaden för eget kapital utifrån det avkastningskrav investerare har mot att investera kapital i företaget. Det är därför viktigt för företag att minimera sin marknadsrisk för att få en lägre kostnad på eget kapital.

Utifrån de resultat som Cranfield University presenterade kan man se att om ett företags CSR åtaganden är integrerade med företagets strategi bör detta påverka flera av de finansiella variablerna, bland annat risk, som investerare och analytiker använder sig utav vid värdering av företag.



Figur 6.1 Sammanfattning utav Doughtry studiens resultat

Dessa variabler, se finansiella drivkrafter i figur 6.1, ligger som grund till de förväntningar som marknaden ställer på företaget. Hur kan då allt detta kopplas till aktiekursen? Aktiekursen bestäms som tidigare nämnt utav utbud och efterfrågan, finns det en högre efterfrågan på en aktie än vad utbudet är kommer priserna att pressas uppåt vilket resulterar i en kursstegring. Utifrån Bartov, Givoly och Hayns resonemang kring aktiekursens påverkan av marknadens förväntningar borde ett företag som når upp till eller slår förväntningarna locka till sig fler investerare, som i sin tur pressar upp aktiens pris. Slutligen kan då en möjlig förklaring till varför vi inte kunde hitta ett statistiskt samband men ändå se fördelaktiga tendenser från CSR- indexet bero av att finansmarknaden inte har anpassat sig till den nya marknaden. Med den nya marknaden syftar vi på förhållandet mellan att CSR har en inverkan på finansiella variabler samtidigt som finansmarknaden inte tar hänsyn till CSR:s förmåga att påverka dessa variabler. Reducerar till exempel CSR risken i ett företag borde detta således uttrycka sig i CAPM i form av ett lägre betavärde.

Med hänsyn till detta resonemang kring finansmarknaden kan även en förklaring finnas till att vi inte kunde se ett samband mellan graden CSR och en akties volatilitet. Volatilitet är som vi beskrev tidigare aktiekursens avvikelse från medelvärdet, med andra ord hur stora rörelser aktiekursen har. Om förväntningar som ställs på CSR- företagen inte tar hänsyn till de CSR-faktorer som kan påverka de finansiella variablerna resulterar marknadens analys i felaktiga förväntningar och spekulationer. Således kan företagen få det svårt att leva upp till marknadens förväntningar vilket gör investerarna osäkra. En marknad som är osäker leder till stora rörelser. Detsamma gäller de spekulationer som görs på marknaden varje dag, om dessa inte baseras på fullständig information kan det leda till huserande rykten som avviker stort från verkligheten, vilket också resulterar i en aktiekurs med stora rörelser. Står

finansmarknaden still och inte anpassar sig till företagsvärldens nya förhållanden och rörelser framåt, kommer det att vara mycket svårt att statistiskt bevisa ett ekonomiskt mervärde i att implementera CSR.

6.3 Slutsats

Finns det ett statistiskt samband eller går det att urskilja tendenser mellan omfattningen implementerat socialt företagsansvar och aktiekursen för företagen noterade på OMX börsens Small Cap lista?

Det går inte att utifrån vår undersökningsform finna ett statistiskt samband mellan CSR och en aktiekurs.

Det går dock att urskilja tendenser för ett ökat ekonomiskt mervärde i att implementera CSR i sin verksamhet. Tendenserna har möjliga förklaringar utifrån teorier om företagsstrategi och resultat från tidigare forskning. En tendens till högre avkastning för CSR- företagen kan förklaras av att verksamheten blir effektivare om CSR implementeras i företagets kärnstrategi. Att differensen mellan avkastningen för CSR- företagen och OMXSC inte är större har två möjliga förklaringar. Den kan dels förklaras utifrån möjliga brister i hur finansmarknaden analyserar och går tillväga i sina värderingar. Och den kan dels förklaras utifrån möjligheten att företag åtar sig CSR som en filantropisk gärning istället för att integrera CSR i sin kärnstrategi.

6.4 Förslag till vidare forskning

Om vårt påstående om att finansmarknaden har halkat efter i affärsutvecklingen stämmer är det ett oerhört stort problem. Finansmarknaden är den del av ekonomin som har störst genomslagskraft på de andra delarna inom ekonomin, som till exempel privatekonomin, global levnadsstandard, länders utveckling etcetera, det är därför av oerhörd betydelse att den fungerar korrekt. Vi anser att innan vidare undersökningar görs angående huruvida det finns ett ekonomiskt mervärde med att implementera CSR måste situationen på finansmarknaden utredas. Även om man idag kan se tendenser på att vi rör oss bortåt från den otroligt stora fokuseringen på kortsiktiga resultat och blomstrande kvartalsrapporter, lever vi fortfarande i en värld styrd till stor del av vinstmaximering. Ekonomisk avkastning kommer troligtvis alltid vara den viktigaste faktorn för att avgöra om ett företag ska överleva eller inte. För att CSR

ska bli något som även mindre bolag ska åta sig måste det därför finnas statistiska bevis för att CSR ger ett ekonomiskt mervärde. Utan statistiska bevis kommer det enbart vara de stora och väletablerade företagen som har tillräckliga resurser och kan avvara det kapital som det ändå kostar initialt att arbeta med CSR.

Med utgångspunkt i vår analys kan vi utifrån vår undersökning tyvärr inte fastställa om företag integrerar CSR i sin kärnstrategi eller inte. Vi kan heller inte bestämma om finansmarknaden saknar kunskap om hur CSR ska värderas för att de i sina investeringsbedömningar ska kunna urskilja om det finns ett ekonomiskt mervärde i CSR. En djupare studie i varje enskilt företag och en CSR-fokuserad undersökning av finansmarknaden skulle lämpa sig för att reda ut huruvida finansmarknaden gör sina bedömningar och hur företag integrerar CSR i sin verksamhet.

För att fastställa det som efter vår undersökning över tre år uppfattas som tendenser skulle en liknande studie över en längre period, förslagsvis över en hel konjunkturcykel, ge mer substans till en analys av resultatet. Över en längre tidsperiod skulle mer data till regressionsanalysen kunna bearbetas samt att man över en hel konjunkturcykel skulle få resultat både från en hög- och en lågkonjunktur.

Ytterligare en intressant faktor att titta på skulle vara att reda ut vad det är som ligger i grund för att ett företag väljer att implementera CSR eller inte. För att reda ut orsak samband ur ett sådant förhållande skulle en mer omfattande regressionsanalys förhoppningsvis klargöra om det är CSR som resulterar i en högre avkastning eller om det är välpresterande företag som åtar sig CSR. För att en regressionsanalys ska kunna besvara detta skulle en sådan till exempel kunna innehålla resultat och företagets storlek.

6.5 Epilog

Det senaste årets händelser inom den globala ekonomin kan inte beskrivas med ett annat ord än skrämmande. Hela länders ekonomier har rasat i botten och människor förlorar både sina jobb och hus. Ska en så kallad effektiv marknad bete sig så här?

Historiskt sett så inträffar det finansiella krascher inom olika delar av den ekonomiska världen, till exempel bank-, råvaru- och valutakriser är händelser som kan ligga bakom en

finansiell krasch. Global recession som man ser tecken på idag är däremot ovanligare. Vissa menar på att kriser är marknadsekonomins oundvikliga tillvägagångssätt att städa upp efter sig själv. Efter flertal år av rationalisering och ökade investeringar börjar människor törsta efter mer rikedomar och hittar nya instrument som kan användas på den finansiella marknaden för att tjäna ännu mer och snabbare pengar. Men tillslut når man ett tak och när bågaren väl rinner över blir det en stormflod. Är det verkligen rimligt att företag tappar mer än 50 % av sitt värde under 1 år? Att införa regleringar för att sakta ner marknaden är troligtvis för stunden det bästa alternativet för att dämpa en krasch. Regleringar av en marknad är däremot inget som bör behållas när marknaden börjar återhämta sig. För att en marknadsekonomi ska fungera på bästa möjliga sätt behöver den vara fri från regleringar och styras av den mänskliga faktorn. Vad som har lett till vad som har hänt under de senaste 18 månaderna kan väl knappast vara *på bästa möjliga sätt* tänker ni? Svaret på den frågan är självklart nej. En finansiell krasch då och då kanske är ofrånkomlig och kanske till och med nödvändig. Men en så pass omfattande kris till den graden att länder nästan går i konkurs är inte en nödvändighet för en fungerande marknadsekonomi. Lösningen till en självstyrande fri marknad tror vi inte ligger i att reglera den vid svåra tider utan snarare hela tiden vara medveten om dennes kapacitet.

Vi kan börja urskilja ett annorlunda företagsklimat i dagens samhälle, människan börjar bry sig mer och mer om sin planet och sina medmänniskor och detta har börjat sätta sina spår i hur företag driver sin verksamhet. Miljö-, social- och ekonomisk prestation är tre grundkriterier som företag måste utgå ifrån för att lyckas idag. En långsiktig målbild är nödvändig för att öka möjligheten till att klimateffektivisera verksamheten och utveckla goda förhållanden med intressenterna. Med hjälp av långsiktiga investeringar och långsiktiga relationer ökar utsikten för att säkerställa att samtliga intressenter i värdekedjan följer normer för arbetsmiljövillkor och mänskliga rättigheter. Utan att dra alltför långtgående slutsatser är det kanske detta slag av samarbete som på sikt genererar högre avkastningar för företag? Skulle miljö-, sociala- och ekonomiska prestationer samverka, på ett för företaget, värdeskapande sätt i form av högre utdelning motsäger inte ett sådan typ av arbete det traditionella shareholdersynsättet.

Finansmarknaden grundar sina värderingsbedömningar på historisk information för att kunna skapa analyser om framtiden. Stor vikt läggs på kortsiktig information såsom årsredovisningar, kvartalsrapporter och pressmeddelanden. Befinner vi oss i dagsläget i en

”ekonomisk uppstädning” kan vi fråga oss vad som kommer fram när det är färdigstädat? En möjlig utkomst är ett samhälle med ett renodlat stakeholdersynsätt. I ett sådant synsätt kommer efterfrågan på ekonomisk avkastning att finnas kvar. Skillnaden mot hur det har varit tidigare kommer vara hur företag tillsammans med alla dess intressenter förväntar sig att uppnå denna avkastning. Vikten för de nya förväntningarna och kraven kommer grunda sig i möjligheten att finna lösningar utifrån de nya globala förutsättningarna som uppdagas i framtiden. Om ytterligare 40 år kommer förhållandet mellan antalet konsumenter och jordens utbud av resurser troligtvis, med den historiska globala tillväxttakten, vara lite annorlunda. Idag är vi ca sex miljarder människor som förutspås växa till nio miljarder om cirka 40 år. Industriella revolutioner, nya teknologier och en annorlunda struktur förväntas prägla länder som Indien, China, Mexico, Argentina och Turkiet för att nämna några. Skulle dessa länder uppnå samma masskonsumtion och köpkraft som vi i Europa och stora delar av västvärlden idag nyttjar kommer jorden inte räcka till.

Om nu företagen rör sig mer mot ett stakeholder synsätt kan man inte ha en finansmarknad som fortfarande koncentrerar sig på ”backspegel” information vars huvudsakliga syfte är att generera kortsiktig avkastning. Finansmarknaden arbetssätt måste spegla företagsvärldens sätt att göra affärer. Det behöver utvecklas nya verktyg för företagsvärderingar som tar hänsyn till företags långsiktiga arbete. Lyckas de att utvecklas tillsammans med företagen och lägga mer vikt vid etik och moral istället för girighet kommer förhoppningsvis förtroendet mellan alla parter på finansmarknaden att öka vilket är den viktigaste delen för att den ska fungera så optimalt som möjligt.

7 Källförteckning

7.1 Böcker

Arnold, Glen 2005 - Corporate Financial Management, CPI Bath

Berk, Jonathan & DeMarzo, Peter 2007 - Corporate Finance, Pearson Education Inc.

Bruzelius, Lars H. Skärvad, Perl-Hugo 2007 - Integrerad Organisationslära, OZ Graf

Bryman, Alan & Bell, Emma 2005 - Företagsekonomiska forskningsmetoder, Liber Ekonomi

Hansson, Sigurd 2001 - Aktier, Optioner och Obligationer, Studentlitteratur

Larsson, Lars Olle 2007 - Transparency; Det genomsynliga företaget, Gecco information

Olbert, Lars, 1992 - Värdering av aktier: Finansanalytikernas värderingsfaktorer och informationskällor, Lic.-avh. Lunds Universitet

Schön, Lennart, 2007 - En modern svensk ekonomisk historia: tillväxt och omvandling under två sekel, Andra upplagan, SNS förlag

Westerlund, Joakim, 2005 - Introduktion till ekonometri, Studentlitteratur Lund

7.2 Artiklar

Arlow Peter, Gannon Martin J, 1986 - Social Responsiveness, Corporate Structure and Economic Performance

Baha Farida, Fang Caroline, Suijkerbuijk Aino 2008 - With great power comes great responsibility

Basu, Kunal & Palazzo, Guido 2008 - Corporate Social Responsibility: A Process Model of Sensemaking

Bartov Eli, Givoly Dan, Hayn Carla, 2002 - The rewards to meeting or beating earnings expectations

Johnson, A & Peterson A 2005 - Corporate Social Responsibility: lockas studenter till arbetsgivare som tar ett socialt ansvar?

Orlitzky, Marc 2000 - Corporate Social Performance: Developing Effective Strategies

Porter, Michael E & Kramer Mark R, 2006 - Strategy & Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility

Ruggie John 2008 - The Economist

The Economist Newspaper, Jan 19, 2008

7.3 Elektroniska källor

Newsdesk

”kan ha en påverkan på ett företags börsvärde”; *sammanfattning i problem stycket*

http://www.newsdesk.se/pressroom/umea_universitet/pressrelease/view/ny-bok-bevisar-att-aktivt-csr-arbete-skapar-oekat-boersvaerde-189935 2008-12-28

Forskning & Framsteg

”kortsiktigt förränta kapital är påtagligt uppskruvat i dagens aktiehandel”; *1.1 andra stycket*

<http://fof.se/?id=09145a> 2009-01-05

Dagens Industri

”svenskt näringsliv under det senaste året har varit girighet”; *1.1 andra stycket*

<https://di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3FArticleID%3D2008%255C09%255C30%255C303449> 2008-11-20

Jusek Tidningen

”lösningar till vad som kallas socialt företagsansvar”; *1.1 tredje stycket*

<http://www.jusektidningen.net/Arkivet/2007/10/Tommy-Borglund-Svenska-foretag-ar-daliga-pa-att-salja-in-sitt-sociala-ansvar> 2008-12-05

Nyhetskanalen

”gav detta också ett negativt uttryck i aktiekursen” *1.1 fjärde stycket*

http://nyhetskanalen.se/1.216625/nyheter/2007/11/25/barnarbete_bakom_h_m_s_bomull 2008-10-09

Doughty Centre for Corporate Responsibility

”finansiella information som dagens investeringar grundar sig i.”; *1.2 tredje stycket*

<http://www.som.cranfield.ac.uk/som/research/centres/ccr> 2009-01-03

CSR Sweden

”gör olika insatser för att bidra till ett bättre samhälle”; *1.6.1*

<http://www.csrsweden.se/se/omcsrsweden/> 2008-10-29

Global Reporting Initiatives

”för att de ska vara så aktuella som möjligt”; *1.6.2*

<http://www.globalreporting.org/AboutGRI/WhatWeDo/> 2008-09-25 – 2009-01-15

Mission Council

”Röda Korset, Amnesty International och Greenpeace”; *1.6.3*

<http://www.missioncouncil.se/vanligafragor/faq/vadarenngoenskildorganisation.5.709b31f410a8d6eaf8980005457.html> 2008-12-05

International organization for standardization

”såsom miljö, produktkvalite, arbetsmiljö och effektivitet”; 1.6.4

<http://www.iso.org/iso/about.htm> 2009-01-07

Swedish standard institute

”ett verktyg för att förbättra miljöarbetet”; 1.6.4.1

http://www.sis.se/DesktopDefault.aspx?tabName=@DocType_1&Doc_ID=38052

2009-01-07

Swedish standard institute

”och även de övriga intressenternas intressen”; 1.6.4.2

http://www.sis.se/DesktopDefault.aspx?tabName=@DocType_1&Doc_ID=68168

2009-01-07

Halvarsson & Halvarsson

”ett börsvärde under 150 miljoner euro är noterade”; 1.6.5

<http://www.halvarsson.se/sv/Aktuellt/Artiklar/2006/Nya-mojligheter-med-OMX-nordiska-borslista/> 2008-12-07

Folksam

”som har en hög nivå av socialt ansvarstagande”; 2.3 första stycket

http://www.folksam.se/polopoly_fs/1.50088!/folksams%20index%20for%20ansvarsfullt%20foretagande%202008.pdf 2008-09-30

Global Reporting Initiatives

”stakeholders, hållbarhetskontext samt kvalitet och fullständighet”; 2.5 första stycket

<http://www.globalreporting.org/ReportingFramework/G3Guidelines/>

2008-09-25 – 2009-01-15

Global Reporting Initiatives

”som visar på att företaget bidrar till en hållbar utveckling”; 2.5.1 andra stycket

http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/ED9E9B36-AB54-4DE1-BFF2-5F735235CA44/0/G3_GuidelinesENU.pdf sid 26 2008-09-25 – 2009-01-15

Global Reporting Initiatives

”åtar sig för att minska denna påverkan beaktas”; 2.5.1 tredje stycket

http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/ED9E9B36-AB54-4DE1-BFF2-5F735235CA44/0/G3_GuidelinesENU.pdf sid 30-32 2008-09-25 – 2009-01-15

Aktiespararna

”viktförhållandet är likvärdigt mellan företagen”; 3.1 första stycket

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Index/> 2009-01-04

Global Reporting Initiatives

”GRI:s riktlinjer för hållbarhetsredovisning”; 3.6.1

<http://www.globalreporting.org/ReportingFramework/G3Guidelines/>

2008-09-25 – 2009-01-15

Figur 4.2 De fem strukturella konkurrenskrafterna 4.2

<http://www.referenceforbusiness.com/management/Or-Pr/Porter-s-5-Forces-Model.html>

2009-01-22

The Economist

”inte ett samhällskrav på vinstmaximerande företag”; 4.3 första stycket

http://www.economist.com/business/displaystory.cfm?story_id=E1_JSGSGTV

2009-01-05

Nationalencyklopedin

”kan skilja sig mellan händelse och händelse”; 4.7

<http://www.ne.se/artikel/223257> 2009-01-09

Doughty Centre for Corporate Responsibility

”samband mellan finansiell och ickefinansiell information fastställts”; 4.8 femte stycket

<http://www.som.cranfield.ac.uk/som/research/centres/ccr> 2009-01-09

7.4 Årsredovisningar

Årsredovisningarna laddades ner från respektive företags hemsida under perioden
2008-09-25 - 2008-10-15

BRINOVA 2005-2007

GEVEKO 2005-2007

BIOTAGE 2005-2007

MEDIVIR 2005-2007

INTELLECTA 2005-2007

POOLIA 2005-2007

PROFFICE 2005-2007

ADDNODE 2005-2007

ASPIRO 2005-2007

JEEVES 2005-2007

PREVAS 2005-2007

SOFTRONIC 2005-2007

PROFILGRUPPEN 2005-2007

ROTTNEROS 2005-2007

RÖRVIK TIMBER 2005-2007

ELANDER 2005-2007

BRIO AB 2005-2007

Bilagor

Bilaga 1 – Innehållsanalysens kriterier

Baha F, Fang C, Suijkerbuijk. 2008 – With great power comes great responsibility.

Signifikansnivån avgörs genom en granskning av rapporten utifrån aspekterna:

a) Framgår det uttryckligen hur företagets kärnverksamhet bidrar till en hållbar miljömässig, ekonomisk och social utveckling?

b) Går det att tydligt utläsa företagets engagemang i olika intresseorganisationer som har ett inflytande över CSR- arbetet?

a)

1= Otydligt: Ingen information framgår i rapporten om hur företaget bidrar till social, miljömässig och ekonomiskt hållbar utveckling.

2= Ganska otydligt: Informationen finns men enbart inom ett område eller otydligt om två med låg medvetenhet om hur företaget bidrar.

3= Relativt tydligt: Det finns information om två av områdena eller otydligt om alla tre med medvetenhet om hur företaget bidrar.

4= Tydligt: Information om samtliga områden finns med hög medvetenhet.

5= Mycket tydligt: Information om samtliga områden finns och är utförlig med mycket hög medvetenhet.

b)

Ja ger + 0,5 poäng till medelvärdet

Inkludering av stakeholders

a) Framgår det tydligt att företaget förstått vilka dess stakeholders är?

b) Har företaget i rapporten klargjort hur stakeholders intressen uppfyllts?

a)

1= Otydligt: Ingen information om företagens intressenter framgår i texten.

2= Ganska otydligt: Företaget har identifierat ett fåtal intressenter i texten dock med låg medvetenhet utan att uppmärksamma dessa som intressenter med relationer till företaget. Exempelvis kan medarbetare nämnas som en tillgång, inte som intressenter till företaget.

3= Relativt tydligt: Det finns information om företagens intressenter samt medvetenhet om intressenternas existens i förhållande till företaget samt behov.

4= Tydligt: Det finns tydlig information och kartläggning av företagens intressenterna. Företaget visar på hög medvetenhet om deras roll.

5= Mycket tydligt: Rapporten visar på mycket tydligt på av identifiering och kartläggning av intressenter samt hög medvetenhet om alla tänkbara intressenter förhållande, roll och behov. Exempelvis ska det finnas tabeller, diagram, förklaringar etc.

b)

1= Otydligt: Det finns ingen information om hur företagens intressenters behov uppfylls.

2= Ganska otydligt: Det klargörs otydligt om hur stakeholders intressen uppfylls.

3= Relativt tydligt: det klargörs tydligt om fåtal av stakeholders intressen, d.v.s. företaget har uppfattat ett behov hos sina intressenter och det framgår att åtgärder har tagits.

4= Tydligt: det klargörs tydligt om hur stakeholders intressen uppfyllts samt finns det en beskrivning av hur företaget uppfyller dessa intressen.

5= Mycket tydligt: förmedlar, förutom kraven i föregående punkt, en mycket tydlig och detaljerad bild av hur företaget uppfyller sina stakeholders intressen.

Hållbarhetskontext mäts enligt punkterna nedan:

a) I förhållande till den omgivning företaget verkar i, har de redovisat en framtidsvision/strategi för en hållbar utveckling gällande miljö, sociala och ekonomiska förhållanden samt relationer med samarbetspartners?

b) Förmedlar företaget CSR- arbetets insats och påverkan i relation till global eller regional hållbarhetsutveckling

a)

1= Otydligt: Det framgår inte av texten vilka strategier eller framtida visioner som företaget har/ska implementera för att bedriva en hållbar miljömässig, social och ekonomisk utveckling. Inte heller har arbetet med samarbetspartners beskrivits utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Det finns inga rubriker eller indelningar på dessa ämnen.

2= Ganska otydligt: Det går att utläsa vilka strategier eller framtidsvisioner företaget har, men då måste texten läsas igenom noga för att kunna fånga upp informationen. Inga tydliga rubriker eller indelningar finns. Läsaren kan bilda sig en vag uppfattning om hur företaget bidrar till en hållbar utveckling i den miljö där de opererar. Begränsningar av resurser och de miljömässiga samt sociala och ekonomiska krav som ställs framgår inte tydligt.

3= Relativt tydligt: CSR- rapporten innehåller rubriker som behandlar framtidsvisioner och strategier för hur företaget ämnar bedriva en hållbar utveckling. Vid granskningen av texten går det att lätt urskilja de indelningar och rubriker som finns. CSR- rapporten beskriver vilka strategier/visioner företaget arbetar efter för att uppnå en hållbar utveckling och tar upp de krav och kriterier som ställs på samarbetspartners. Dock klargörs det inte fullt ut hur företaget aktivt uppfyller dessa.

4= Tydligt: En tydlig CSR- rapport redogör, förutom innehållet i föregående punkt, även för hur företaget uppfyller sina mål, visioner och strategier för en hållbar miljö, social och ekonomisk utveckling samt för arbetet med samarbetspartners. Granskaren får en tydlig bild

av vilka ”spelregler” företaget följer samt hur de uppfyller dessa i relation till den omgivning de verkar i.

5= Mycket tydligt: För att uppnå en mycket tydlig CSR-rapport krävs det att den innehåller detaljerade redogörelser för hur företaget uppnår sina mål. Exempelvis kan detta göras med hjälp av diagram och tabeller som visar hur organisationens koldioxidutsläpp minskat eller ökat i relation till de mål som satts upp. En redovisning av hur ett sådant mål uppfyllts mellan åren ger också en utförlig beskrivning. Det sociala arbetet ska även redogöras med bakgrund mot strategier och visioner samt arbetet med eventuella avtal ska redovisas mot mål och syfte.

b)

1= Otydligt: CSR- arbetets insats och påverkan sätts inte i relation till global eller regional hållbarhetsutveckling. Årsredovisningen förmedlar inte CSR- aktiviteterna ur ett bredare perspektiv och har inte satt sitt CSR-arbete i global kontext. Det framgår inte hur företags sociala ansvarstagande bidrar till och påverkar hållbarhetsutvecklingen både i närmiljön och i globala sammanhang.

2= Ganska otydligt: CSR- rapporten redovisar insats ur ett regionalt eller globalt perspektiv. Företaget har förstått hur deras insats förhåller sig till ett av perspektiven.

3= Relativt tydligt: Insats redovisas både ur ett globalt och ett regionalt perspektiv. Det framgår att företaget sätter sitt handlande i relation till regionala och globala krav som finns gällande hållbar utveckling.

4= Tydligt: Insats och påverkan redovisas regionalt och globalt. Det framgår att åtminstone ett samband har förståtts.

5= Mycket tydligt: Både insats och påverkan redovisas ur ett globalt och regionalt perspektiv. Detta visar att företaget har varit medvetna om på de globala trender så väl som de regionala och kunnat se hur deras handlande inte endast påverkar närmiljön men har även omfattande världsliga effekter. Detta kan i CSR- rapporten redovisats med tabeller och diagram som påvisar miljöeffekten av sin verksamhet samt hur de försöker minska dess negativ påverkan. Exempelvis kan insatser som rening av vatten redovisas samt vad det har gett för verkan.

För att bestämma kvaliteten av en CSR-rapport har följande kriterier formulerats:

a) Finns det någon balans mellan positiva och negativa aspekter av företagets prestationer?

b) Är CSR-aktiviteter redovisade på årsbasis och är de jämförbara samt lätta att analysera?

a)

1= Otydligt: Företaget har ingen CSR- rapport eller så är rapporten bristfällig till den grad att inga positiva eller negativa aspekter, som står i direkt anknytning till företagets CSR-arbete, tas upp. Det är svårt att bilda sig en uppfattning om företagets insats och påverkan. Även om det förekommer en beskrivning av CSR- verksamheten så finns det inga direkta och konkreta positiva och negativa aspekter som läsaren kan fånga upp.

2= Ganska otydligt: CSR- redovisningen beskriver verksamhetens insats och påverkan utifrån dess positiva effekter. Detta ger inte någon djupare bild av CSR- arbetet. Läsaren får endast ta del av de goda effekterna utan att kunna utvärdera och sätta dem i relation till negativa effekter, som skulle kunna ge en mer nyanserad bild av arbetet.

3= Relativt tydligt: Både positiva och negativa aspekter av CSR- arbetets insats och påverkan beskrivs i rapporten, dock inte inom samtliga områden (social, miljömässig och ekonomisk utveckling). Det framgår tydligt vilka positiva effekter företagets CSR-arbete genererar och även några enstaka negativa effekter redovisas på ett ytligt sätt. Detta gör att läsaren kan få en lite djupare bild av företagets CSR- arbete genom att ställa positiva och negativa aspekter mot varandra.

4= Tydligt: Båda aspekterna av företagets CSR- verksamhet framgår uttryckligen och täcker alla områdena social, miljömässig och ekonomisk utveckling. Det är lätt att bilda sig en uppfattning om arbetets insats och påverkan. Läsaren kan väga positiva och negativa effekter mot varandra inom samtliga områden för CSR och uppskatta arbetet med bakgrund mot de negativa effekterna. Grafiska hjälpmedel kan förekomma.

5= Mycket tydligt: CSR- rapporten redogör även för de konsekvenser som företagets verksamhet innebär. Förutom de positiva och negativa aspekterna har rapporten även behandlat sina eventuella konsekvenser för framtiden så att läsaren kan göra en uppskattning

av CSR- arbetets långsiktiga påverkan. Dessutom kan läsaren se utvecklingen av dessa aspekter grafiskt eller i tabeller som sammanfattar konsekvenserna av företagets CSR- arbete under en längre period. Det blir då möjligt att se trender i arbetet samt vilka långsiktiga effekter företagets arbete har för social, miljömässig och ekonomisk utveckling.

b)

1= Otydligt: Det framkommer inte inom vilken tidsram CSR- aktiviteter är redovisade. Det går således inte att göra en jämförelse av CSR mellan åren, vilket gör CSR- rapporten svår att analysera.

2= Ganska otydligt: Det förekommer gamla CSR- aktiviteter i rapporten, dock går det inte att jämföra med det aktuella CSR- arbetet. CSR- analysen blir bristfällig. Det är ofta svårt att göra en avvägning mellan vad som är aktuell och vad som är gammal CSR- aktivitet.

3= Relativt tydligt: Företaget har en redovisad CSR för det aktuella året vilket tydligt uppfattas. Rapporten innehåller tidigare CSR- aktiviteter men dessa är inte alltid daterade. Det går att i stora drag göra en jämförelse mellan åren och analysera arbetets framskridande.

4= Tydligt: Det aktuella årets CSR framkommer tydligt och tidigare CSR- aktiviteter är redovisade på årsbasis. Det är lätt att göra en jämförelse av aktiviteterna mellan åren med hjälp av tabeller, diagram och/eller tidslinjer.

5= Fullständig tydlighet: Förutom föregående punkt inkluderar CSR- rapporten utförliga grafiska hjälpmedel som visar på procentuella förändringar av företagets CSR- aktiviteter mellan åren. Exempelvis visas ökning, minskning, tillväxt, social påverkan etc. på ett detaljerat sätt med bifogade förklaringar. En jämförelse kan göras mellan åren och inom varje område (social, miljömässig och ekonomisk utveckling), vilket möjliggör en djupare analys av förändringen i CSR- arbetet.

Extern CSR- rapport

a) Finns det hänvisningar till en extern CSR- rapport?

Ja ger + 0,5 poäng till medelvärdet.

Bilaga 2 – Utvalda CSR företag med regressionsdata

Avkastning och volatilitet avser heltal.

FÖRETAG	AVKASTNING	VOLATILITET	CSR
BRINOVA 2005	0,477524972	0,370596489	2,14
BRINOVA 2006	0,430693069	0,246988602	2,43
BRINOVA 2007	-0,251811594	0,315933728	3,64
GEVEKO 2005	0,293883601	0,213669668	2,8
GEVEKO 2006	0,122154286	0,243276733	3,2
GEVEKO 2007	-0,182763744	0,277871087	3,9
BIOTAGE 2005	0,279193206	0,403674402	2,07
BIOTAGE 2006	0,117647059	0,394465923	2,64
BIOTAGE 2007	-0,353383459	0,314608602	3,07
MEDIVIR 2005	-0,314239829	0,430273309	2,29
MEDIVIR 2006	-0,065448705	0,408353383	2,71
MEDIVIR 2007	0,074113856	0,353611822	3,36
INTELLECTA 2005	0,346153846	0,261597885	3,79
INTELLECTA 2006	0,251173709	0,241106134	4,2
INTELLECTA 2007	0,463675214	0,325868268	4,5
POOLIA 2005	0,160714286	0,293881452	2,43
POOLIA 2006	0,74375	0,353233198	3,21
POOLIA 2007	-0,442379182	0,352758349	4,07
PROFFICE 2005	-0,071005917	0,290073982	2,86
PROFFICE 2006	0,557692308	0,345342611	3,14
PROFFICE 2007	-0,366255144	0,332604941	3,57
ADDNODE 2005	0,561797753	0,321313659	1,57
ADDNODE 2006	0,110701107	0,240613865	1,86
ADDNODE 2007	-0,162313433	0,261163669	2
ASPIRO 2005	0,59566787	0,358076554	2,43
ASPIRO 2006	-0,268181818	0,309300364	2,71
ASPIRO2007	-0,580745342	0,36894032	2,71
JEEVES 2005	1,064516129	0,342171796	2,29
JEEVES 2006	-0,010638298	0,36177795	2,43
JEEVES 2007	-0,293478261	0,335041213	2,43
PREVAS 2005	0,091324201	0,374880091	3,21
PREVAS 2006	0,272727273	0,342131913	3,57
PREVAS 2007	-0,274647887	0,425678883	3,57
SOFTRONIC 2005	1,109649123	0,376901642	2,14
SOFTRONIC 2006	0,168421053	0,454197593	2,14
SOFTRONIC 2007	0,476190476	0,380218107	2,14
PROFILGRUPPEN 2005	0,148520891	0,232064892	3,21
PROFILGRUPPEN 2006	0,33276499	0,213431615	3,64
PROFILGRUPPEN 2007	-0,141758242	0,187357426	3,93
ROTTNEROS 2005	-0,073333333	0,218509641	3,5

ROTTNEROS 2006	-0,014814815	0,294968994	4,21
ROTTNEROS 2007	-0,647328244	0,281553259	4,36
RÖRVIK TIMBER 2005	0,825242718	0,359634361	3,64
RÖRVIK TIMBER 2006	1,5	0,381773912	3,64
RÖRVIK TIMBER 2007	0,284090909	0,467275011	3,64
BRIO AB 2005	0,097920146	0,302975827	3,93
BRIO AB 2006	-0,322455752	0,390403869	4,07
BRIO AB 2007	-0,06122449	0,297766202	4,36
ELANDER 2005	0,155239064	0,318895369	4,5
ELANDER 2006	0,267472749	0,279549437	4,64
ELANDER 2007	0,05615662	0,311845769	4,79