



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Miljöredovisning

Är den användbar ur analytikernas
synvinkel?

Magisteruppsats i Företagsekonomi
Inriktning: Externredovisning
HT 2005
Handledare: Gunnar Rimmel
Författare: Ann-Sofie Jansson 810528
Linda Johansson 810921



Förord

Denna magisteruppsats har skrivit som en del av våra studier på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet men även för de som har ett gediget intresse i ämnet miljöredovisning.

Efter att uppsatsen nu har fullbordats vill vi tacka de personer som har bidragit till genomförandet. Först och främst vill vi tacka vår handledare Gunnar Rimmel för ett visat engagemang samt ett stort stöd under uppsatsens gång.

Vidare vill vi rikta ett stort tack till våra respondenter som under julens hektiska tid ändå kunnat ställa upp och delge oss intressant och relevant information. Utan deras medverkan hade denna uppsats inte varit möjlig att genomföra.

Göteborg

Januari, 2006

Ann-Sofie Jansson

Linda Johansson



Sammanfattning

Magisteruppsats i företagsekonomi, Extern redovisning, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, HT 2005

Titel: Miljöredovisning – Är den användbar för analytiker?

Författare: Ann-Sofie Jansson och Linda Johansson

Handledare: Gunnar Rimmel

Bakgrund: Under de senaste två decennierna har intresset för miljö ökat globalt och det har uppmärksammats hur klimatet förändrats på grund av miljöförstöringar. Hos företagen växte miljötänkandet fram främst genom ett ökat krav från myndigheter och lagstiftning men även samhället i stort ökade trycket på företagens agerande gällande naturmiljön. Under 2000-talet är miljöredovisning fortfarande i fokus och information som var frivillig har till viss del blivit lagstadgad. Detta visar på att miljöredovisningen fortfarande är ett aktuellt verktyg och en betydelsefull del i företagets årsredovisning.

Problem: Miljöredovisningen är både en intern och extern angelägenhet för företag i allmänhet och vad som anses relevant eller inte i en miljöredovisning bestäms främst av intressenternas behov av rapporten. En av de viktigaste användarna av ett företags rapporter är analytikerna då de analyserar företagets årsredovisning, vilket även inkluderar miljöredovisningen, vid företagsvärdering. Dock påpekas i en artikel att professionella analytiker inte använder sig av miljöinformationen som finns i årsredovisningen och än mindre av den separata miljöredovisningen. Efter ovanstående diskussion leder detta fram till följande fråga; *Är miljöredovisningen användbar ur analytikernas synvinkel?*

Syfte: Vårt syfte med uppsatsen är att klargöra om företagets arbete med miljöredovisningen verkligen är användbar i analytikernas analysarbete, ur deras synvinkel.

Avgränsningar: Uppsatsen har fokuserats enbart på analytikernas användning av miljöredovisning. Det har valts ut fem analytikerföretag som ska representera Sveriges analytiker vilka var Alfred Berg, Carnegie, Redeye, Swedbank och Öhman. Ytterligare avgränsning har gjorts till att enbart intervjua en respondent från varje företag.

Metod: En kvalitativ studie har valts och både sekundära och primära källor har använts i uppsatsen. Primärdata insamlades genom personliga möten och telefonintervjuer med ett antal analytiker. Empiri- och analyskapitlen är uppbyggda med samma rubriker som referensramen vilket underlättade för att påvisa mönster, processer och gemensamma drag.

Slutsats: Det framkom av studien att analytiker inte använder sig av miljöredovisningen vid företagsanalys. Detta har sin grund i att miljöredovisningen ansågs irrelevant främst i och med att den inte bidrar till ett företags vinstutveckling samt att rapporten består främst av ord och inte kvantitativa begrepp. Dessutom saknades tillräcklig kunskap och intresse gällande ämnet. Dock tror analytikerna på en ökad användning i framtiden.

Förslag till fortsatt forskning: Ett förslag till vidare forskning är att göra en liknande studie om cirka tio år för att se om miljöredovisningens användbarhet har ökat eller minskat inom analysarbetet.



Innehållsförteckning

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Problemformulering	3
1.4 Syfte	3
1.5 Avgränsning	3
1.6 Uppsatsens disposition	4
2. Metodkapitlet	5
2.1 Forskningsansats	5
2.2 Datainsamling.....	5
2.2.1 Sekundärdata	5
2.2.2 Primärdata	6
2.3 Uppsatsens trovärdighet	9
2.3.1 Validitet.....	9
2.3.2 Reliabilitet	10
2.3.3 Generaliserbarhet	10
2.4 Källkritik	11
2.5 Sammanfattning	11
3. Referensram	13
3.1 Miljöredovisning	13
3.2 Företagsperspektivet.....	14
3.2.1 Motiv för miljöredovisningens existens	14
3.2.2 Värdering och definitioner av miljön	15
3.2.3 Miljöledningssystem	16
3.3 Användarna av miljöredovisning	17
3.3.1 Intressentteorin och miljörapportens intressenter	17
3.3.2 Legitimitetsteorin	19
3.4 Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker	19
3.5 Sammanfattning	21
4. Empiri.....	23
4.1 Presentation av studerade analytikerföretag.....	23
4.1.1 Alfred Berg.....	23
4.1.2 Carnegie	23
4.1.3 Redeye.....	23
4.1.4 Swedbank Markets	24
4.1.5 Öhman	24
4.2 Analytikernas vetenskap och användning av miljöredovisning.....	24
4.2.1 Miljöredovisning	24
4.2.2 Företagsperspektivet.....	25
4.2.3 Användarna av en miljöredovisning	27
4.2.4 Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker	29
4.3 Sammanfattning	32
5. Analys.....	33
5.1 Miljöredovisning	33



5.2 Företagsperspektivet.....	33
5.3 Användningen av en miljöredovisning	35
5.4 Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker	35
5.5 Sammanfattning	37
6. Slutliga reflektioner.....	38
6.1 Slutdiskussion.....	38
6.2 Förslag till vidare forskning	39
Referenslista	41

Figurförteckning

Figur 1. Uppsatsens disposition.....	4
Figur 2. Intervjuguiden.....	8
Figur 3. Beckmans 4N-typologi.....	14
Figur 4. Modell över intressenter som använder företagets miljöredovisning.....	18



1. Inledning

Kapitlet ger en bakgrund till miljöredovisningens uppkomst och utveckling. Vidare leder bakgrunden in på uppsatsens problemdiskussion som mynnar ut i en problemformulering. Slutligen beskrivs syftet, avgränsningar samt uppsatsens disposition illustreras i en överskådlig bild.

1.1 Bakgrund

Fram till 1960-talet levde världens befolkning med tanken att naturens tillgångar var oändliga och garanterade. De var tämligen omedvetna om vilket resursuttag de hade och levde ett bekymmerslöst leverne. Det var mycket få tankar om vilka konsekvenserna kunde bli av deras resurskrävande livsstil. Dock under de senaste två decennier har intresset för miljö ökat globalt och det har uppmärksammats hur klimatet har förändrats på grund av miljöförstöringar. De största förändringarna har visat sig i växthuseffekten och ett uttunnat ozonskikt. Dessutom har det observerats att naturens alla resurser inte är förnyelsebara (Jervas, 1997). Detta skapade en het debatt i samhället vilket ledde till en större medvetenhet och ett miljötänkande introducerades vilket var en orsak till att Förenta Nationerna sammanställde rapporten; ”Vår gemensamma framtid”, även kallad Bruntlandrapporten. Ur rapporten kan läsas ”varaktigt hållbar utveckling innebär att tillgodose dagens behov utan att äventyra kommande generationers förmåga att klara sina behov” (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002). Varje individ insåg därmed att de måste ta ett eget ansvar för förbrukningen av jordens resurser för att få bukt med de miljöproblem som uppmärksammats. Innan det blev allmänt känt var det främst naturvetare som hade ett gediget intresse för miljöfrågor och arbetade med miljöproblem. De sociala, ekonomiska och politiska effekterna av naturförstörelse hamnade i skymundan och blev inte aktuella förrän på senare tid (Jervas, 1997).

Efter att debatten kring miljöförstöring hade väckts var det många företag som insåg att även de var tvungna att agera och förnya sitt tänkande för att tillfredsställa allmänhetens efterfråga på ett ökat miljöansvar. Miljötänkandet växte fram hos företagen främst genom ett ökat krav från myndigheter och lagstiftning men även samhället i stort ökade trycket på företagens agerande gällande naturmiljön (Ljungdahl, 1995). Miljöinformation från företagen utvecklades i västvärlden och blev till en trend och det kan påpekas att Sverige var först i Europa med att år 1999 kräva miljöinformation i årsredovisningen (Bell & Lehman, 1999, Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002, Li, 2001). Utvecklingen som uppstod ledde till att företagen tvingades rapportera de miljömässiga konsekvenser som verksamheten bidrog till, både för- och ofördelaktiga (Westermarck, 1999). Miljöredovisningens syfte är att ge en bild av företagets miljöarbete och vilken belastning deras verksamhet har på miljön. Redovisningen kan presenteras i siffror eller enbart i verbal form. Innehållet kan bestå av beskrivningar av planerade aktiviteter, kort- och långsiktiga mål samt företagets framtida vision angående miljöarbete (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002).

I början av 90-talet kunde det antydast att miljöredovisningen främst var PR-inriktad och innehöll nästan uteslutande vackra naturbilder istället för konkret miljöfakta (Linghede, 1996). En anledning kan vara att det ansågs praktiskt taget omöjligt att skilja miljöaspekter



ifrån de ekonomiska aspekterna vilket gjorde det svårt att presentera korrekt och relevant fakta. All information var främst kvalitativ och bestod av beskrivningar om organisationens policys (Bell & Lehman, 1999). De kommande åren ökade bolagens miljöredovisningar markant och informationen utvecklades och blev mer omfattande. En medvetenhet etablerades hos företagen och de insåg att deras ekonomiska aktiviteter påverkade miljön och efterlevs inte ett bra miljötänkande riskeras inte bara omgivningen, utan även företagens ekonomiska framtid. Miljöprestanda uppkom även som en viktig konkurrensfördel och blev därmed ett naturligt område att fokusera på (Linghede, 1996, Bellman & Lehman, 1999).

Under 2000-talet är miljöredovisning fortfarande i fokus och företagens samhällsansvar har till och med utökats i och med att företagen även rapporterar ekonomiska och sociala aspekter. Det som var frivilligt har till viss del blivit lagstadgat som till exempel krav på miljöinformation i förvaltningsberättelsen. Detta visar på att miljöredovisningen fortfarande är ett aktuellt verktyg och en betydelsefull del i företagets årsredovisning (Larsson & Ljungdahl, 2005).

1.2 Problemdiskussion

För nära tjugo år sedan var ordet miljöredovisning ett okänt begrepp men idag är det allmänt känt (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Miljöredovisningen har utvecklats till att både vara en intern och extern angelägenhet för företag i allmänhet. Den krävs bland annat för att hela organisationen ska få vetskap om sin miljöpåverkan men främst framställs rapporten för att intressenter ska kunna skapa sig en korrekt och rättvisande bild av företaget. Rapporten fungerar alltså som en viktig förtroendeskapande kanal mellan företaget och dess intressenter (Westermarck, 1999). Det positiva med att sammanställa en miljöredovisning kan bland annat vara att företaget framställs mer attraktivt på marknaden i och med en förbättrad miljöimage, vilket även kan leda till en högre börskurs (Ljungdahl, 1995). Det finns en mängd orsaker till varför ett företag miljöredovisar och orsakerna har en gemensam påverkan. För att exemplifiera detta har en modell illustrerats i boken *Miljöredovisning* (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Den utgår från fyra olika motiv vilka kan sammanfattas i nöje, nytta, norm och nöd.

Vad som anses relevant eller inte i en miljöredovisning sägs bestämmas av intressenternas behov av rapporten (Linghede, 1996). Den syftar främst till att tillgodose intressenternas informationskrav för att möjliggöra ett korrekt beslutsfattande i olika situationer (Westermarck, 1999). Informationsbehovet hos intressentgrupperna är specifika och skiftande vilket medför egna unika förväntningar och önskemål (Greenly & Foxall, 1997). I många fall uppfattas dagens miljöredovisning som svårförståelig och komplex vilket kan orsakas av intressenternas unika erfarenheter och kunskaper. Därmed är det svårt att tillfredsställa samtliga anspråk med en och samma miljöredovisning och företagen bör därför utveckla policys som balanserar både verksamhetens och intressenternas krav (Polonsky, 1995, Larsson, 1997). Miljöredovisningarnas informationsmängd har ökat markant de senaste åren. Trots denna utvidgning av miljöfakta samt en fokusering på att utforma efter intressenternas behov, har det visat sig att användarna inte är helt nöjda utan kräver en större öppenhet och transparens i företagets aktiviteter (Hyder, 2005). Det är viktigt att företagen agerar korrekt för att behålla sin legitimitet gentemot intressenterna och därmed är det angeläget att ta reda på dess krav, behov och förväntningar (Ljungdahl 1999).



En av de viktigaste användarna av ett företags rapporter är analytikerna då de analyserar företaget i syfte att orientera intressenter och allmänheten. Vid beslutsfattande fungerar ofta analytiker som informationslänk mellan företaget och intressenten. För att framställa en så rättvisande analys som möjligt krävs en noggrann genomgång av företagets årsredovisning vilket även inkluderar bearbetning av företagets miljöredovisning. Företagsanalys bygger bland annat på att prognostisera framtida kassaflöden och då dessa påverkas av verksamhetens miljöagerande och miljöarbete är det viktigt för analytiker att orientera sig i dessa frågor (Westermarck, 1999, Bergström, Catasús, Ljungdahl, 2002). En ordentlig analys av miljöredovisning i monetära termer ställer höga krav på analytikernas kunskap inom miljöfrågor samt ett gediget intresse. Det har uppkommit indikationer på att analytiker har bristande kännedom inom detta område och besitter därmed inte någon kunskapsfördel gentemot exempelvis småaktieägare (Ljungdahl, 1999). Trots att analytiker ska analysera hela årsredovisningen framkom det ur artikeln FAR INFO nr 7 2000 att professionella analytiker inte använder sig av miljöinformationen som finns i årsredovisningen och än mindre av den separata miljöredovisningen. Detta framkallar funderingar kring miljörapportens betydelse och relevans för analytikerna. Frågan är om informationen i en miljöredovisning verkligen är ett underlag för beslutsfattande eller är det istället ett verktyg för att rikta uppmärksamhet, bygga kunskap och skapa opinion (Westermarck, 1999). Det kan därmed konstateras att i dagsläget är det oklart om miljörapporten analyseras av analytiker vid företagsvärdering.

1.3 Problemformulering

Efter ovanstående diskussion leder detta fram till följande fråga;

Är miljöredovisningen användbar ur analytikernas synvinkel?

För att införskaffa en ytterligare förståelse för användbarheten består problemformuleringen även av följdfrågan hur pass relevant miljöinformationen anses vara för analytikerna.

1.4 Syfte

Uppsatsens syfte är att klargöra om företagets arbete med miljöredovisningen verkligen är användbar i analytikernas analysarbete, ur deras synvinkel. Avsikten är att föra en diskussion kring miljöredovisning och dess användbarhet genom väsentliga begrepp och modeller. Vidare är syftet att ge svenska företag en bild av hur pass relevant dess miljöinformation verkligen är. Uppsatsen kan även leda till en vidare diskussion hos företagen kring miljöredovisning och hur omfattningen och innehållet bör se ut, nu och i framtiden.

1.5 Avgränsning

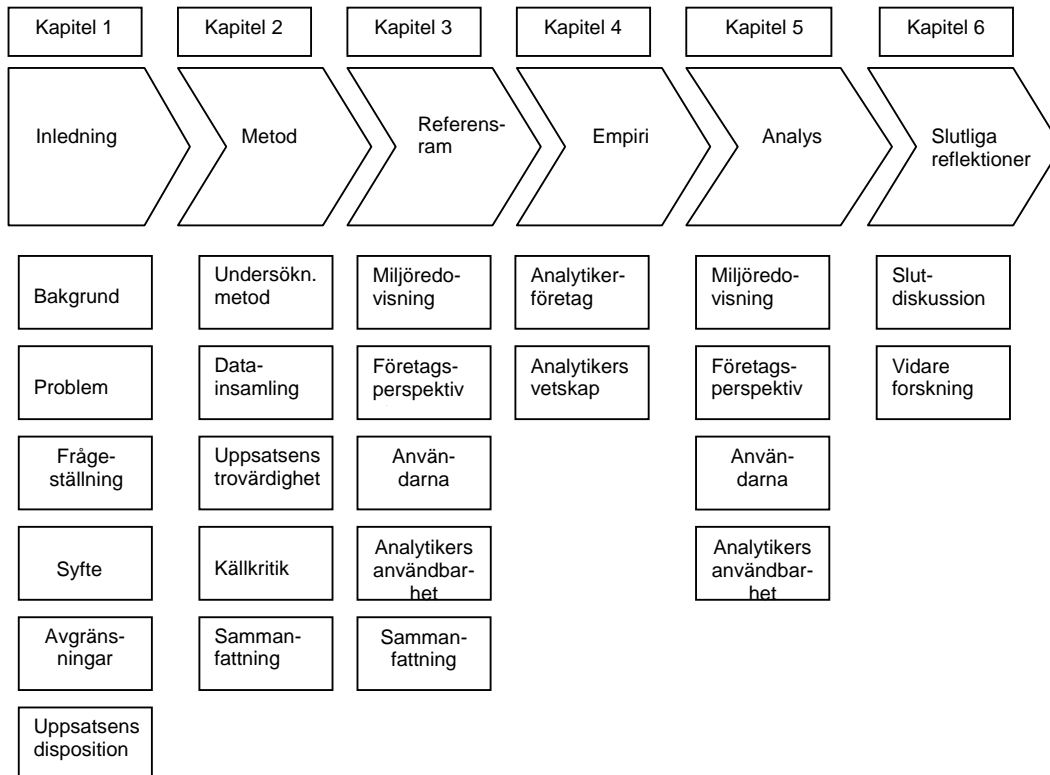
Uppsatsens fokus har lagts på analytikernas användning av miljöredovisningen. Detta val grundades på att de är den mest relevanta grupp att studera eftersom en företagsanalys grundar sig på ett företags hela årsredovisning. Därmed sker ingen undersökning av andra användargrupper som nyttjar företagets årsrapporter. Uppsatsen har avgränsats till fem analytikerföretag vilka ska representera Sveriges analytiker. Dessa kom att bli Alfred Berg, Carnegie, Redeye, Swebank och Öhman på grund av dess möjlighet att medverka i studien. Det övervägande antalet analytikerföretag har sin verksamhet i Stockholm vilket medförde att inga alternativ gavs vid val av geografiskt läge. Ytterligare avgränsning har gjorts till att



enbart intervju en respondent från varje företag vilket ansågs tillräckligt för att uppfylla uppsatsens syfte men även på grund av uppsatsens tidsbegränsning.

1.6 Uppsatsens disposition

Nedan följer en bild av uppsatsens upplägg. Den åskådliggör vilka områden som uppsatsen består av och syftar till att underlätta för läsaren att få en uppfattning om varje kapitel beståndsdelar.



Figur 1. Uppsatsens disposition



2. Metodkapitlet

Metodkapitlet innehåller uppsatsens tillvägagångssätt och ger en ingående beskrivning av valda metoder. Syftet med kapitlet är att redogöra för uppsatsens forskningsansats, datainsamlingsmetod, uppsatsens trovärdighet och källkritik. Detta för att ge läsaren en förståelse för hur författarna har påbörjat och fortskridit studien gällande miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker.

2.1 Forskningsansats

En kvalitativ studie har valts för att studera analytikernas användning av företagens miljöredovisningar. Den kvalitativa undersökningsmetoden bidrar till att ge en djupare bild av ämnet som undersöks, vilket var målet med studien. Information har samlats in genom redan publicerad litteratur samt egna intervjuer vilket har gett en mängd kvalitativ data som innefattar främst ord och inte siffror (Andersen, 1998). En annan undersökningsmetod som hade varit tänkbar är den kvantitativa undersökningsmetoden vilken är mer lämpad för att beskriva en viss frekvens eller omfattning av ett visst fenomen (Andersen, 1998). Metoden skulle kunna fungera bra om syftet med uppsatsen vore att få en överblick av hur många som använder sig av miljörapporterna. Istället önskades en djupare förståelse inom området vilket fås genom att använda den kvalitativa metoden vilken tillåter grundliga person- och telefonintervjuer med respondenterna.

Vidare har en fallstudie legat till grund för uppsatsen vilket innebär en undersökning av en mindre avgränsad grupp (Patel & Davidson, 1994). Denna metod passar bra in på undersökningens tillvägagångssätt då uppsatsens syfte är att intervjua endast ett fåtal av Sveriges analytiker. Dessutom är metoden relevant eftersom den kan ge innehållsrika kunskaper om en viss företeelse och hur de inblandade personerna tolkar denna (Denscombe, 2000). En fördel enligt Denscombe (2000) är att fallstudien ger utrymme för användandet av en mängd olika källor vilket också ligger till grund för denna uppsats. Det ger forskaren dessutom stora möjligheter att själv utforma studiens upplägg.

2.2 Datainsamling

För att få fram relevant information användes både sekundära och primära källor i uppsatsen. Sekundärdata innebär information som tidigare är insamlad av andra forskare och författare för ett annat ändamål. De kan förekomma i form av publicerade böcker, tidskrifter samt dokument (Jacobsen, 2002). Information som samlas in genom undersökningar, direkta observationer eller intervjuer är primära källor. Respondenterna ska besitta den kunskap som forskaren är i behov av för att kunna besvara problemställningen (Jacobsen, 2002).

2.2.1 Sekundärdata

Innan uppsatsskrivandet påbörjades hade författarna en generell uppfattning om vad miljöredovisning innebar. För att få en bättre och mer grundlig förståelse för ämnet söktes en mängd information såsom litteratur, vetenskapliga tidskrifter och artiklar. Genom Göteborgs Universitetsbiblioteks sökmotorer, tillgängliga genom dess internetsida, påträffades dessa data. Via hemsidan nyttjades bland annat Gunda för att få fram relevant litteratur och databasen Business Source Premier för att finna vetenskapliga artiklar. Detta för att fånga den största vidden av information. Vid sökandet användes sökord såsom miljöredovisning,



miljöinformation och intressenter. Det gav många träffar och den fakta som upphittades gav en bra förståelse för ämnet i fråga. Ytterligare vägvisning till relevant data gavs från de referenser som uppmärksammades i den sekundärdata som behandlades. Litteratursökningens resultat gav en bra grund att stå på inför kommande intervjutillfällen och uppsatsens fortskridande. Informationsinsamlingen pågick kontinuerligt under hela uppsatsens gång och gav en allt djupare kunskap och insikt i ämnet. Genom att studera sekundärdata har det varit möjligt att kunna plocka ut centrala begrepp och områden för att möjliggöra en diskussion kring miljöredovisningens användbarhet, vilka sedan följde med till empiri- och analyskapitlet.

För att finna allmän information gällande miljöredovisning brukades Internet. Där söktes information bland annat på <http://www.google.se> vilket resulterade i relevanta länkar. Dessutom var Internet ett hjälpmedel för att finna de analytikerföretag som skulle delta i vår studie. De valda företagens hemsidor gav en första inblick i deras verksamhet och intressant information som kunde vara till nytta inför kommande intervjuer.

2.2.2 Primärdata

Primärdata insamlades genom personliga intervjuer med ett antal analytiker. Avsikten med att använda primärdata i uppsatsen var för att kunna beskriva och få en inblick i hur pass stor användning analytikerna har av företagens miljörapporter. En tvåvägskommunikation ansågs nödvändig för att få fram det bästa studieresultatet. Genom personliga möten och telefonintervjuer var förhoppningarna att respondentens åsikter, erfarenheter och upplevelser skulle frambringas på ett bra sätt, därmed var denna insamlingsmetod att föredra (Denscombe, 2000). Respondenten gavs möjlighet att fritt svara på frågor då svarsalternativen inte var givna som vid enkätundersökningar. Det finns dock vissa nackdelar med personliga intervjuer som till exempel intervjuareffekten. Intervjuaren kan ha en inverkan på de svar som lämnas och respondenten själv kan ha förutfattade meningar och preferenser gällande ämnet (Denscombe, 2000). Därmed bör läsaren av studien inneha en kritisk hållning och vara väl medveten om att sådana effekter kan förekomma. Uppfattningen är dock att intervjuerna gav ett korrekt och relevant underlag för genomförandet av uppsatsen. Detta stöds av det faktum att respondenterna hade en professionell inställning till frågorna samt att de hade begrundat intervjuguiden i förväg. En annan negativ aspekt med intervjuer är att de är tidskrävande både när det gäller genomförandet och analysen av data (Denscombe, 2000). Dock övervägde fördelarna nackdelarna då det ansågs att kvaliteten på informationen blev bättre genom personliga intervjuer.

Urval

Det finns många användare av ett företags miljörapport dock fanns inte möjlighet att intervjua alla användargrupper. Därmed valdes ett fokus på enbart analytikerna och det grundades på att de är den mest väsentliga grupp att studera för att få svar på uppsatsens problemställning. Dessutom baserades denna inriktning på det som tidigare har nämnts, att analytikerna fungerar som en informationslänk mellan företaget och dess intressenter. Därmed kan det anses som en intressant infallsvinkel att intervjua analytiker gällande miljörapportens användbarhet.

För att på bästa sätt möjliggöra ett svar på uppsatsens frågeställning valdes fem olika företag ut, detta för att få ett relativt brett underlag att bearbeta men samtidigt en lagom mängd



information att analysera. De analytikerföretag som kom att bli underlag i uppsatsen erhöles efter sökning på Internet. De valda kom att bli Alfred Berg, Carnegie, Redeye, Swedbank samt Öhman. Samtliga analytikerföretag är belägna i Stockholm och de valdes på grund av deras möjlighet och vilja att delta i studien och inte orsakat av företagets storlek eller inriktning. Detta ansågs inte nödvändigt då önskan var att få en bild av om Sveriges analytiker använder sig av miljöredovisning vid företagsvärdering. En annan orsak för valet av enbart Stockholmsföretag var att det underlättade genomförandet av personliga intervjuer då endast ett besök i huvudstaden krävdes. Från varje företag intervjuades endast en analytiker på grund av den tidsbegränsning som förekom samt att den information som erhöles ansågs vara tillräcklig för uppsatsens frågeställning. De utvalda respondenterna utsågs av byråerna själva då det handlade om vem som hade tid och möjlighet att ställa upp.

Intervjuernas tillvägagångssätt

Efter att analytikerföretagen hade utsetts togs den första kontakten med företagen via telefon där en kort presentation gavs om författarna och uppsatsens syfte. Ett flertal analytikerföretag kontaktades innan fem utvalda respondenter hade tackat ja till en intervju. Svårigheter med att få intervjutillfällen påverkades av årets hektiska tidpunkt samt den upplagda tidsplanen för uppsatsens fortskridande. Innan intervjuerna utfördes, färdigställdes frågemallen med hänsyn till uppsatsens syfte och problemställning och frågorna var av öppen karaktär. Referensramen låg till grund för intervjuguiden vilket ledde till att naturliga kopplingar kunde göras i analysen samt att en röd tråd kunde urskiljas i uppsatsen. För att försäkra att frågorna var relevanta och lättförståliga diskuterades dess lämplighet med vår handledare. Intervjuguiden var semistandardiserad vilket innebar att frågorna var förutbestämda men gav utrymme för uppföljningsfrågor vid intervjutillfället. Detta bidrog till att respondenterna kunde vidareutveckla sina svar vilket ökade kvaliteten på informationen som tillhandagavs (Lundahl & Skärvard, 1992). För att underlätta för respondenterna, e-mailades frågorna ut några dagar innan intervjutillfället. Detta gjorde att de fick chans att fundera över dem samt ifrågasätta oklarheter. I figuren nedan presenteras den frågemall som låg till grund för intervjutillfällena.



Uppsatsens frågemall

Miljöredovisning

- Vad innebär en miljöredovisning för dig?
- Hur beskriver du ditt egna intresse i miljöfrågor, hur insatt är du i ämnet?
- Varför tror du att företagen sammanställer en miljöredovisning?
- Hur bra anser du att kvaliteten är på nuvarande miljöredovisningar?

Miljöinformation i företagsanalys

- Använder ni miljöredovisning vid företagsvärdering?
 - Varför anser du att miljöredovisningen är relevant för analys?
 - Varför anser du att miljöredovisningen inte är relevant för analys?
- Analyserar du de specifika miljökostnader/investeringar/skulder/intäkter när du granskar rapporterna som ett företag har producerat?
- Vilken miljöinformation efterfrågar du från företagen?
- Miljöfrågorna innebär möjligheter och risker för ett företag vilka vi anser skulle vara relevanta vid en företagsbedömning. Vad anser du om dessa faktorerers påverkan på ett företags värde?
- Enligt SFF finns rekommendationer till företagen för att göra miljöredovisningen mer användbar för analytiker. Har rekommendationerna påverkat miljörapporterna och dess användbarhet vid analys? Vad anser du om SFFs arbete med att lägga fram rekommendationerna, är de relevanta?
- Vad skulle miljöinformationen bestå av för att ni skulle ha mer användning av den? Vad saknar du för information i miljöredovisningarna?
- Tror du att miljöredovisning kommer få mer fokus och bli mer användbar för analytiker i framtiden?
- Tror du att företagets syfte med en miljöredovisning kan vara att få en bättre värdering från analytiker?

Företagsperspektiv

- Vad bidrar en miljöredovisning till?
- Har du sett någon utveckling hos företagen gällande dess miljöredovisning de senaste åren?
- Har du uppmärksammat om miljöledningssystemen ISO 14001 och EMAS har påverkat och förbättrat något företags miljöredovisning?
- Anser du att företagen lägger tillräckligt med resurser på miljöredovisningen? Eller för mycket resurser?

Användare av miljörapporten

- Vem tror du att företagen gör sin miljöredovisning för? Vilka tror du är de största intressentgrupperna som använder rapporten?
- Levererar företagen relevant information, i nuvarande miljöredovisningar, till deras intressenter?

Figur 2. Intervjuguiden

Innan intervjutillfällena övervägdes det faktum att bandinspela intervjuerna. Dock valdes att utesluta detta då det kan skapa en formell och stel stämning vilket kan hämma respondenterna och påverka deras svar negativt. Dessutom blir efterarbetet med att lyssna igenom samtliga intervjuer ännu en gång, alltför mäktigt och tidskrävande (Jacobsen & Krag, 1993). En fördel med bandupptagning skulle kunna vara att respondenternas svar kan återberättas och citeras på ett korrekt och tillförlitligt sätt. Emellertid upplevdes det som att nackdelarna med inspelning var fler och övervägde därmed fördelarna. Intervjuerna började med en presentation av uppsatsen och dess syfte samt vilken betydelse deras medverkan hade för studien. Upplägget av frågestunden var att en av författarna ställde frågorna medan den andra förde noggranna anteckningar. Därmed hade en ansvaret att lotsa respondenten genom intervjun medan den andra lyssnade, förde anteckningar och kompletterade med frågor. Tre av de fem intervjuerna genomfördes som fältintervjuer då analytikerna besöktes personligen på deras kontor vilket skedde under två heldagar. Resterande intervjuer utfördes genom telefonintervjuer vid två olika tillfällen, med hjälp av en högtalartelefon. Att fånga intervjuobjektens svar från deras egna kontor ansågs som en fördel då respondenterna kände sig trygga i omgivningen. Varje intervjutillfälle med respektive respondent tog omkring en



timma som efterföljdes av eget efterarbete. Det går inte att helt garanteras mot feltolkningar men för att motarbeta detta i så stor utsträckning som möjligt fördes grundliga anteckningar gällande vad som sades och beskrevs. Dessutom skrevs informationen rent gemensamt direkt efter intervju tillfället på en bärbar dator.

Sammanställning av empiri och analysmetod

Den primärdata som erhöles sammanställdes i uppsatsens empirikapitel. Där inleddes kapitlet med en kort presentation av de valda analytikerföretagen för att ge läsaren en inblick i vilka intervjuobjekt som deltog i studien. För att få en överblick och en realistisk mängd att analysera sållades och förenklades den information som intervjuerna gav. Efter denna process påbörjades en generalisering och ett sökande efter intressanta orsaker och meningar (Jacobsen, 2002). Empirikapitlets upplägg utformades genom att samla informationen under de fem områden som togs upp i referensramen, vilka är Miljöredovisning, Företagsperspektivet, Användarna av en miljöredovisning samt Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker. Svaren är grupperade under respektive område, respondent för respondent. Respondenterna benämns med bokstäverna A-E utan inbördes ordning då syftet inte är att göra någon bedömning av de enskilda företagen. Ordagranna svar ansågs överflödigt utan fokus lades istället på det mest väsentliga som erhöles från intervjuerna.

När all information och material har samlats in var analysen inte klar utan det var då arbetet gick in i en mer intensiv fas. Då började arbetet med att finna relevanta likheter och skillnader hos respondenternas svar. Upptäcktes likartade beteende hos större delen av respondenterna ansågs dessa som väsentliga och fokus lades på dem. Vidare söktes efter kopplingar från referensramen för att kunna påvisa mönster, gemensamma drag samt olikheter. Den intervjuguide som användes var baserad på den sekundärdata som låg till grund för referensramen. Därför uppstod en naturlig koppling mellan primära och sekundära källor vilket medförde att materialet sorterades in efter de kategorier som hade fokuserats på i referensramen. Analysarbetet underlättades i och med att upplägget i uppsatsen följde ett likartat mönster. De kategorier som användes var Miljöredovisning, Företagsperspektivet, Användarna av en miljöredovisning samt Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker. Efter denna process ämnades det frambringa en diskussion kring ämnet som utmynnade i ett svar på studiens problemformulering.

2.3 Uppsatsens trovärdighet

För att illustrera uppsatsens tillförlitlighet kommer studiens validitet och reliabilitet undersökas och kommenteras. Dessa två aspekter är svåra att diskutera enbart genom att studera uppsatsens helhet varför ett djupare dyk har gjorts på de olika källor och metoder som användes för att insamla, bearbeta och analysera uppsatsens information. Detta resonemang ska leda till att skapa en uppfattning om studiens trovärdighet (Merriam, 1994).

2.3.1 Validitet

En god validitet karakteriseras av att mätmetoden verkligen mäter det som studien avser att mäta. Detta är viktigt då den bedömer om undersökningen ska anses sann eller ej. Validitetsbegreppet består av två former av validitet vilka är den yttre och den inre. Den yttre validiteten syftar till hur väl ett mätvärde stämmer överens med verkligheten. Är den yttre



validiteten hög är det på grund av att mätningarna som utfördes med det valda instrumentet, gav en bra indikation på problemet som undersöktes. Vidare innefattar den inre validiteten frågan om att intervjua rätt objekt och att använda tillräckligt många respondenter för att täcka undersökningsområdet (Lundahl & Skärvard, 1999).

Sekundärdata tillsammans med den informationen som erhöles vid intervjuerna medförde en möjlighet att se saker ur olika perspektiv vilket ökade uppsatsens validitet. För att vara säkra på att intervjuguiden täckte in de frågor som krävdes för att få svar på vår problemställning har en, som tidigare nämnts, diskussion kring intervjufrågornas innehåll ägt rum med handledaren. Detta medförde att validiteten ökade ytterligare. Under uppsatsskrivandets alla processer har uppsatsens ursprungliga syfte varit i fokus för att inte avvika från studiens huvudsakliga ändamål. Den validitet som med knapphet kan påverkas är om intervjuaren och respondenten omedvetet misstolkar varandra. Dessutom kan det inte garanteras, precis som Lundahl och Skärvard (1999) påpekar, att intervjuobjektens svar alltid är valida då de kan försköna svaren, minnas fel eller töja på sanningen.

2.3.2 Reliabilitet

Reliabilitet visar på hur tillförlitliga metoderna och resultaten är, det vill säga hur säkert och exakt de mäter det som de faktiskt ska mäta. Den studie som inte påverkas av vem som utfört mätningen eller av de omständigheter som råder visar på en god reliabilitet (Lundahl & Skärvard, 1999). Därmed kan det påvisas att en hög reliabilitet innebär att det ska vara möjligt för någon annan att utföra samma studie och uppnå ett likartat resultat (Andersen, 1998). Detta har funnits i åtanke då noggranna beskrivningar har gjorts angående uppsatsens tillvägagångssätt, av informationsinsamlingen och utförandet av intervjuerna. Dessutom har källhänvisningar gjorts löpande genom hela arbetet samt en utförlig referenslista. Trots detta går det inte att säkerställa att nya forskare kommer fram till likartat resultat. Detta på grund av att respondenternas svar kan ha påverkats av författarnas medverkan samt att miljöredovisning är ett aktuellt ämne som ständigt utvecklas och förändras.

För att höja uppsatsens reliabilitetsnivå var förberedelserna inför intervjutillfällena grundliga och omsorgsfulla samt fördes det noggranna dokumenteringar av intervjuerna. Målet var att få samtliga intervjutillfällen så identiska som möjligt. Detta på grund av att intervjuerna inte skulle påverkas av varken yttre faktorer eller av vår inverkan vilket medförde att slumpmässiga mätfel kunde frångås i så stor utsträckning som möjligt. Dock kan det inte fränsägas risken att författarnas tolkningar gällande respondenternas svar kan ha modifierats då en bearbetning av texten gjordes direkt efter intervjutillfället samt vid ett senare tillfälle vid sammanställningen av empirikapitlet. Genom bland annat en gemensam bearbetning av intervjusvaren har det motarbetats att någon författare har misstolkat svaren.

2.3.3 Generaliserbarhet

Generaliserbarhetsbegreppet innebär i vilken utsträckning det är möjligt att tillämpa studiens resultat på andra analytikerföretag än de undersökta. Detta kan vara en möjlighet då företagets verksamhet är likartad samt att respondenternas svar påminde om varandra. Dock kanske företagets storlek och resurstillgångar påverkar en generalisering. Dessutom har endast fem stycken av landets analytikerföretag studerats vilket medfört svårigheter att bevisa om slutsatserna kan gälla för Sveriges samtliga. Trots allt anses uppsatsen ge en god bild av hur användbar miljöredovisningen verkligen är för analytiker i allmänhet.



2.4 Källkritik

Vid uppsatsskrivandet är det viktigt att inneha en kritisk hållning till all den information som samlas in. Detta för att skapa en trovärdig studie och kunna ge läsaren en korrekt bild av ämnet (Lundahl & Skärvard, 1999). Källorna som använts under arbetets gång är viktiga att studera ingående för att se av vem och till vilket syfte materialet gavs ut (Patel & Davidsson, 1994). Med detta i åtanke har all den information som vår uppsats bygger på kritiskt granskats för att få en så hög tilltro som möjligt.

Den sekundärdata som bearbetats består till stor del av vetenskapliga böcker och tidskrifter. Författarna till den data bedöms vara sakkunniga inom sitt ämne och kan betraktas som trovärdiga och oberoende då akademiska tidskrifter och kommersiella bokförlag har publicerat dem. Dock kan det inte fråsägas vilken påverkan litteraturens och artiklarnas författare har genom egenfattade beslut och bedömningar på textinnehållet (Denscombe, 1999). Flertalet av de sekundära källorna som har använts i uppsatsen är utgivna under de senaste tio åren. De äldsta källorna behandlar miljö och begreppet miljöredovisning vilka därmed kan anses relevanta för studien och medförde inte någon fara för uppsatsens trovärdighet och aktualitet. Den data som är inhämtat från Internet kan vara skev och direkt felaktig då vem som helst kan lägga ut information på nätet. Informationen som hämtades från Internet bestod främst av fakta angående företagshistoria gällande de företag som låg till grund för uppsatsens primärdata. Därmed uppstod inga tvivel gällande dessa fakta då företagen inte borde ha några motiv att presentera missvisande bakgrundsinformation. Det ska även nämnas att de engelska texterna som använts är fritt översatta från framtagna källor vilket kan ha medfört felaktiga översättningar samt tolkningsfel. För att minska denna risk har ett engelsk-svenskt lexikon använts varje gång en osäkerhet på ordens korrekta översättning har infunnit sig.

De primära källorna blev tillgängliga genom personliga intervjuer. Det är därmed viktigt att betrakta den påverkan som intervjuaren har på svaren och att samspelet mellan intervjuaren och respondenten kan inverka på respondentens vilja att lämna information (Patel & Davidsson, 1994). Det kan heller inte helt garanteras att de intervjuade har gett korrekt information då de kan ha incitament att hålla inne med fakta. På grund av att en öppen intervjuguide användes kan det dock anses att respondenternas svar inte ska ha blivit påverkade eller riktade av intervjuarens närvaro utan informationen kan anses relevant och sanningsenlig.

2.5 Sammanfattning

En kvalitativ studie har valts för att studera analytikernas användning av företagens miljöredovisningar. Både sekundära och primära källor har använts i uppsatsen för att finna relevant information. Sekundärdata bestod av litteratur, vetenskapliga tidskrifter och artiklar som påträffades genom Göteborgs Universitetsbiblioteks sökmotorer. Primärdata insamlades genom personliga möten och telefonintervjuer med ett antal analytiker. De analytikerföretag som kom att bli underlag i uppsatsen var Alfred Berg, Carnegie, Redeye, Swedbank samt Öhman och samtliga analytikerföretag är belägna i Stockholm. Innan intervjuerna genomfördes, färdigställdes frågemallen i förväg med hänsyn till uppsatsens syfte och problemställning och frågorna var av öppen karaktär. Upplägget av frågestunden var att en ställde frågorna medan den andra förde noggranna anteckningar. Empirin samlades under de



fem områden som togs upp i referensramen, vilka var Miljöredovisning, Företagsperspektivet, Användarna av en miljöredovisning samt Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker. Svaren grupperades under respektive område, respondent för respondent. I analyskapitlet söktes efter likartade beteende hos respondenterna och upptäcktes något specifikt hos större delen av respondenterna ansågs dessa som väsentliga och fokus lades på dem. Vidare söktes efter kopplingar från referensramen för att kunna påvisa mönster, olikheter och gemensamma drag. Efter denna process ämnades det frambringa en möjlighet att skapa diskussion kring ämnet som utmynnade i ett svar på studiens problemformulering.



3. Referensram

Referensramen syftar inledningsvis till att ge läsaren en förståelse för begreppet miljöredovisning och dess framväxt. Vidare beskrivs motiven för miljöredovisningens existens, värdering och definitioner samt en kort skildring av miljöledningssystem. Två väsentliga teorier tas upp såsom intressent- och legitimitetsteorin och relevanta kopplingar görs till miljöredovisningen. Slutligen behandlas miljöinformationens användbarhet för analytiker.

3.1 Miljöredovisning

Idag är det inte många länder som är omedvetna om de miljöproblem som existerar eller om dess globala spridning. På grund av att miljöproblemen är globala och har en gränsöverskridande karaktär har det blivit allt viktigare att söka källan till problemen. För att finna effektiva lösningar krävs åtgärder som uppmärksammas både nationellt men framför allt internationellt genom internationella överenskommelser (Larsson, 1997).

Att företagen redovisar sitt miljöarbete har en relativt kort historia men är något som har blivit högst aktuellt idag. Det stora genombrottet för miljöredovisning kom tillsammans med den så kallade Bruntlandrapporten som uppkom år 1987 av Förenta Nationerna (FN) (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). FN var oroliga för den ökade världspopulationen och dess inverkan på miljön, vilket ledde till att rapporten sammanställdes med ett syfte att undersöka hållbarhet ur ett globalt perspektiv (Bell & Lehman, 1999). I och med att detta uppdagades, har miljöredovisningens betydelse för företagen gått spikrakt uppåt och har närmast utvecklats till en god redovisningssed bland börsbolag (Linghede, 1996, Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Från början var det främst företag inom olje-, skogs- och gruvindustrin som lade ner resurser på att framställa en miljöredovisning men under utvecklingens gång har även andra verksamheter såsom fastighets-, bank- och försäkringsbolag också åtagit sig detta redovisningsområde. Dessutom är det inte bara stora utan även små företag som numera redovisar miljöprestanda. Omfattningen av miljöredovisningen ökade som mest under början av 1990-talet och redan i mitten av det decenniet hade hälften av börsföretagen inkluderat miljöinformation i redovisningen (Linghede, 1996, Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002).

Kraven gällande miljöåtgärder kom först och främst från myndigheter och lagstiftare och under årens lopp har det fastställts ett antal lagar och förordningar gällande miljön. Exempelvis är miljöinformation i förvaltningsberättelsen lagstadgad från år 1999, vilket hänvisas från årsredovisningslagen (Bergström, Catasús, Ljungdahl, 2002). Den svenska miljölagstiftningen är numera samlad i ett gemensamt regelverk som offentliggjordes år 1999 i miljöbalken. I och med att den sammanställdes, upphörde femton tidigare miljölagar bland annat miljöskyddslagen och naturvårdslagen. Miljöbalkens övergripande mål är att främja en hållbar utveckling och den avser samtliga, både näringsidkare och privatpersoner, som bedriver en verksamhet eller försummar miljön (Larsson, 1997, Flening, 1999). Ur miljöbalken kan utläsas att svenska bolag med en verksamhet som är tillstånds- eller anmälningspliktig skall upplysa om verksamhetens påverkan på den yttre miljön i årsredovisningen (NE, 2005).



Miljöredovisningen innebär en kvantitativ beskrivning av ett företags verksamhet där det som mäts är organisationens påverkan på miljön och inte är det ekonomiska resultatet. Miljöredovisningen ingår ofta som en del av ett företags offentliga årsredovisning men kan även vara en separat rapport exempelvis till en myndighet eller allmänheten (NE, 2005). Syftet med en miljöredovisning är att ge en bild av företagets miljöarbete och vilken belastning deras verksamhet har på miljön. Redovisningen kan presenteras i siffror eller enbart i verbal form. Innehållet kan bestå av beskrivningar av planerade aktiviteter, kort- och långsiktiga mål samt företagets framtida vision angående miljöarbete (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Ett företags miljöarbete bör utgå från intentionen att verksamheten bygger på ett kretsloppstänkande, ”från vaggan till graven”-perspektivet. Detta innebär att framtiden påverkas av dagens handlingar och det är något alla bör ha i åtanke. Vidare kan påpekas att ett miljöarbete måste vara förebyggande och ska baseras på individens förståelse, engagemang och delaktighet. Miljöarbetet beskrivs utifrån de miljöåtaganden som är angivna i miljöpolicy och i form av miljömål. Företagen bör presentera de utfall som åstadkommit jämfört med de mål som fastställts vilket exempelvis kan vara mindre avfall, minskat utsläpp eller ökad återvinning. Miljöarbetet kan även redogöras i kvalitativa termer såsom miljömärkning, organisation och miljöledningssystem (Larsson, 1997).

3.2 Företagsperspektivet

3.2.1 Motiv för miljöredovisningens existens

Många företag har insett betydelsen av en korrekt och omfattande miljöredovisning. De flesta arbetar numera frivilligt med detta åtagande och allt färre motiveras enbart av den lagstiftning som råder. En förklaring till detta framåtskridande kan bero på att företagen kommit till insikt med de stora fördelarna miljörapporteringen kan medföra exempelvis sparmöjligheter och vinstgenerering (Li, 2001). En annan orsak till ett aktivt miljöarbete är att företagen har fått insikt i att miljöfrågor utgör både hot och risker. Detta leder till att företagen har en stor möjlighet att påverka och förändra nuvarande verksamhet till att bli mer miljövänlig. Denna förståelse bidrar till ett allt större ansvar för de globala miljöproblem som idag existerar. Ett aktivt miljöarbete uppkommer även från de krav som allmänheten ställer. Företagen anses attraktiva om de för ett aktivt arbete och miljöprestanda blir därmed en allt viktigare konkurrensfördel (Linghede, 1996, Flening, 1999).

Det finns flera orsaker till varför ett företag miljöredovisar, dock finns inte en specifik faktor utan det är ett flertal som har en gemensam påverkan. För att exemplifiera detta har Beckmans modell illustrerats i boken *Miljöredovisning* (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Beckman utgår från fyra olika motiv för varför miljöinformation presenteras, vilka är nöje, nytta, norm och nöd.

Nöje	Nytta
Norm	Nöd

Figur 3. Beckmans 4N-typologi. Källa: Miljöredovisning (2002)



Nöjet uppstår då företagen har utfört någon förbättring i miljöarbetet vilket anses väsentligt att presentera för allmänheten. Grundmotivet är att miljöredovisningen kan ha ett egenvärde för företagen vilket blir en drivkraft internt och ska genomsyra hela företaget. Nyttomotivet anses vara den viktigaste faktorn för att producera en miljöredovisning då det har insetts att en grundlig och väl genomförd presentation kan medföra en bättre företagsstyrning. Det kan vara av nytta att kontrollera och redovisa fasta och rörliga miljökostnader på ett korrekt sätt då det ger möjlighet att finna förbättringspotentialer. Dessutom kan företaget med hjälp av en miljöredovisning fastställa att de satsar på miljön vilket medför att ett högre pris kan tas ut för varan eller tjänsten. Det har vidare konstaterats att ett konsekvent och långsiktigt förbättringsarbete kan ge både miljövinster och besparingar. Normmotivet har sin grund i att miljöredovisningen alltmer har blivit en självklarhet och håller på att utvecklas till en vana. Den ökning av miljöinformation som skett har uppstått genom intresset att följa sina förebilder och konkurrenter vilket slutligen skapar en miljöredovisningsnorm inom företagsvärlden. Slutligen är nödmotivet en anledning som påverkar om företaget miljöredovisar eller inte. Kravet uppstår genom den lagstiftning som råder och de normer som existerar från viktiga intressenter. Motivet grundas i de konsekvenser som sker om företagen inte rapporterar vilka kan vara lagbrott, missad certifiering, missade uppdrag och problem med finansärer och andra intressenter. I vissa fall tvingas företag att miljöredovisa trots att de inte själva tar initiativ i denna fråga. Detta på grund av att en viktig kund kan kräva miljöcertifiering av sina leverantörer. Som tidigare påpekades kan de ovannämnda motiven aldrig stå som enskilda anledningar utan det är en samverkan mellan samtliga motiv. Det är företagets specifika situation som påverkar vilka motiv som styr och vilka som speglar vad som är viktigast.

Enligt Bergström, Catasús och Ljungdahl (2002) existerar även orsaker till varför ett företag inte presenterar någon miljöredovisning. En anledning kan vara att det finns områden inom produktionsanläggningen som inte uppfyller de krav som en godtagbar miljöpolicy kräver. Detta kan medföra att företaget väljer att dölja denna miljöfarliga företeelse genom att inte redovisa någon miljörapport. Andra skäl som kan föreligga är att företaget inte besitter den kunskap eller innehar de resurser som miljöredovisning kräver, dessutom kan det vara svårt att få tag på konsultinsatser då efterfrågan är stor inom detta område.

3.2.2 Värdering och definitioner av miljön

Resultat- och balansräkningen innefattar vanligtvis uppgifter om företags resursanvändning som har uppkommit genom marknadstransaktioner. Värdet på resurserna kommer från ett allmänt marknadsvärde och finns det inget marknadsvärde blir det genast svårare att värdera resurserna. Miljön ligger utanför marknadsekonomin varför användningen eller missbruket av miljön inte påverkar exempelvis någon specifik person som kan tvinga ett företag att betala ett finansiellt pris för detta förfarande. Från ett redovisningsperspektiv kan miljön därför ses som gratis och att användningen kan ses som en konsumtion av fria varor. Historiskt har företagsledare fokuserat på lönsamhet och därför ignorerat dessa fria varor. Dock har det nyligen uppkommit trender som indikerar på att miljön inte längre kan bli behandlad som en fri vara (Bell & Lehman, 1999). Bell och Lehman påpekar i sin artikel *Recent trends in environment accounting: how green are your accounts?*(1999) att Gray, Bebbington och Walters konstaterat att om alla miljökostnader från samhället hade tagits upp i balansräkningen vore det antagligen inget företag som hade gått med vinst.



Miljöredovisningen ska grundligt redogöra för de kostnader och intäkter som miljöarbetet innefattar. Intäktssidan gällande miljöarbetet kan ta formen av höjda försäljningspriser, ökade volymer eller kostnadsbesparingar. Det kan alltså handla om att köparen är beredd att betala extra för en miljövänligare produkt. I vissa fall kan företag kompenseras på intäktssidan på ett sätt som vida överskrider de uppföringarna som görs gällande miljöarbetet (Westermarck, 1999). Ett exempel på miljökostnad är de miljöskyddande och sanerande åtgärder som ett företag tvingas utföra. Vidare ses miljökostnader såsom utgifter för utsläppsrättigheter, miljöarbete, miljöledningssystem samt miljöcertifiering (Westermarck, 1999, Flening, 1999). Företagen kan finna svårigheter med att särskilja de specifika miljökostnader som tillfaller företaget från övriga produktionskostnader som föreligger (Larsson, 1997). Vad som ska betraktas som en miljöinvestering är ibland svårt att avgöra och skilja från vanliga investeringar. Det kan dock definieras såsom en miljöinvestering som har en framtida lönsamhetspotential (Westermarck, 1999). Det europeiska statistikorganet Eurostat hävdar i boken *Miljöredovisning* (1997) att en miljöinvestering endast föreligger om investeringen i första hand har gjorts på grund av miljöskäl. Om däremot en investering har gjorts av produktionstekniska skäl men som senare utmynnat i miljömässiga fördelar, kan det inte ses som en miljöinvestering (Larsson, 1997). Höga miljökostnader och miljöinvesteringar kan skapa en positiv bild av företaget då det kan antas att de åstadkommit miljöinsatser. Däremot om de har låga sådana poster kan de uppfattas som mindre ambitiösa trots att förhållandena kan vara omvända. Ytterligare ett begrepp inom miljöredovisning är miljöskuld. I vardagliga språktermer kan miljöskuld tolkas som ”vad företaget är skyldig miljön” (Ljungdahl, 1999). De kan klassas som de kostnader som kan uppkomma i framtiden på grund av företagets nuvarande verksamhet och dess inverkan på miljön. Exempelvis om det förekommer saneringsbehov på den mark där företaget utför eller har utfört sin verksamhet (Westermarck, 1999).

3.2.3 Miljöledningssystem

För att lättare kunna kontrollera de olika miljöförhållanden som existerar inom ett företag, arbetar allt fler företag med att utöka sin verksamhetsstyrning med miljöledningssystem. Miljöledningssystem är ett hjälpmedel för att kunna bedriva ett förebyggande och kostnadseffektivt miljöarbete. De används framförallt för att smidigt kunna samordna miljöarbetet med den ursprungliga verksamheten vilket tar sig uttryck i exempelvis införande av miljöpolicy, handlingsprogram och tydliga mål. Systemen innehåller följaktligen en mängd aktiviteter för att kunna bedöma och hantera olika miljöaspekter samt information om dem. De två främsta certifierade miljöledningssystemen är International Standards Organization (ISO) 14001 och Ecological Management and Audit Scheme (EMAS) (Flening, 1999). Med en certifiering kan ett företag bevisa för sina intressenter att de tar miljösituationen på allvar och har den under kontroll (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002).

ISO 14001 sägs vara en av de vanligaste standarderna som företagen väljer att följa. Det är ett detaljerat regelverk för hur företagen ska planera sin verksamhet i relation till sin specifika miljösituation. Det är främst ett internt ledningsverktyg men kan leda till positiva externa effekter ut mot kunder och andra intressenter, såsom publicitet och en bättre image (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002). För att ett företag ska bli certifierat enligt denna standard krävs bland annat en väl formulerad miljöpolicy, ett handlingsprogram samt ett implementeringssystem (Ghisellini & Thurston, 2005). Dock kräver inte standarden att



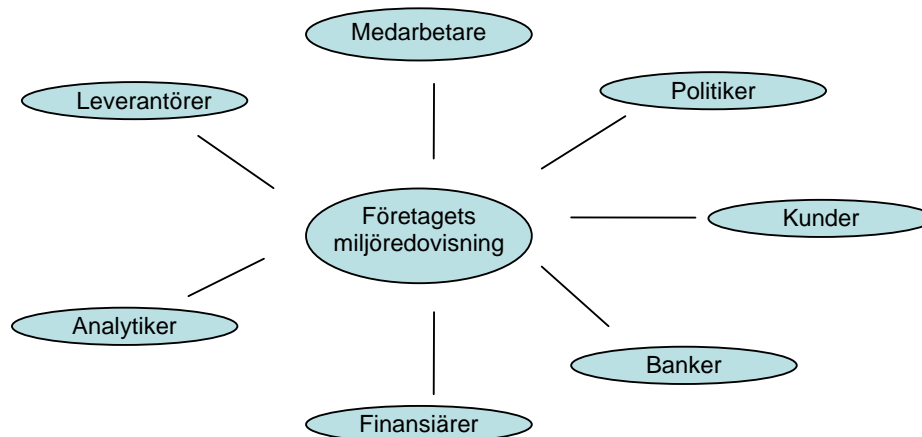
företagen ska presentera några externa miljörapporter utan det är ett frivilligt agerande (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002). Tanken med certifieringen är att den ska bidra till ett bättre miljöagerande från företagen men det har dock visat sig att det är främst pressen från externa intressenter och i ett marknadsföringssyfte som bidrar till att många företag söker certifiering. Det har även uppmärksammats att företag utan en certifiering har ett lika effektivt miljöarbete som de som arbetar efter ISO 14001. Därmed kan det påvisas att ISO 14001 inte alltid bidrar till ett förbättrat miljöarbete utan endast kan vara en indikation på att en organisation har ett förhållandevis strukturerat sätt att sköta miljöfrågor (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002, Ghisellini & Thurston, 2005).

Europeiska Unionen lanserade i mitten av 1990-talet miljöhandlingsprogrammet EMAS. Det är ett ledningsverktyg för företag och organisationer för att utvärdera, rapportera och förbättra sitt miljöarbete. En certifiering enligt EMAS sägs inte bara förbättra ett företags miljöarbete utan skulle antalet EMAS-certifierade företag utökas kan miljöredovisningen också bli mer användbar för analytiker (FAR Förlag, 2000). För att få registrera sig enligt EMAS krävs att företaget uppfyller de förutbestämda kriterier som bland annat innebär att presentera en miljöpolicy samt att producera en rapport för att kunna utvärdera årets miljöarbete (Wenk, 2004). Det intressanta med EMAS är att registreringen är frivillig men efter anammat systemet föreligger ett strikt krav på att sammanställa en offentlig miljöredovisning. Detta krav är det som främst skiljer EMAS från andra miljöledningssystem (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002).

3.3 Användarna av miljöredovisning

3.3.1 Intressentteori och miljörapportens intressenter

Intressentteori bygger på förhållandet mellan organisationen och dess omgivning samt beskriver samspelet mellan dem (Adams, Gray & Owen, 1996). Vidare kan påpekas att teorin baseras på principen att organisationen, för att fullborda sitt syfte, ska ta hänsyn till alla de företag och individer som på något sätt påverkar eller blir påverkade av organisationen (Polonsky 1995). Därmed råder ett mer eller mindre ömsesidigt beroendeförhållande mellan ett företag och dess intressenter vilket grundas på någon form av resursutbyte (Ljungdahl, 1999). Interaktionen mellan organisationen och intressenterna kan ses som en socialt grundad relation som bygger på ansvar och värderingar (Adams, Gray & Owen, 1996). Därför måste organisationerna utveckla policys som balanserar företagets och intressenternas behov (Polonsky, 1995). Intressentteorins samhällliga perspektiv tar upp att företaget har en moralisk skyldighet att presentera miljö- och samhällsrelaterad information till dess intressenter. Enligt Ljungdahls avhandling (1999) är det i detta avseende som intressentteori är mest användbar då den verkar som en normativ grund för att redovisa miljöinformation. Ett företags miljöredovisning ska anpassas till flera olika intressentgrupper, både interna och externa. De grupper som presenteras i följande modell kan vara miljöredovisningens huvudintressenter.



Figur 4. Modell över intressenter som använder företagets miljöredovisning. Källa: Egen

Bergström, Catasús och Ljungdahl tar upp i sin bok *Miljöredovisning* (2002), att företagen i första hand vänder sig till anställda samt aktieägare som därmed anses som de viktigaste målgrupperna. Vidare kan även analytikerna fungera som en intressentgrupp genom att de sätter ett värde på företagen som företagens intressenter använder vid investeringsbeslut och liknande. Vid köp av aktier på börserna möter aldrig köpare och säljare varandra vilket innebär att det aldrig finns utrymme för förhandling (Isaksson, Martikainen & Nilsson 2002). På grund av detta är analytikernas huvudsakliga uppgifter att följa ett antal aktier, analysera företagen och ge rekommendationer till sina kunder, vilka kan vara behåll, köp eller sälj (Shipper, 1991). Därför fungerar ofta analytiker som informationslänk mellan företaget och intressenten vid beslutsfattande (Westermarck, 1999). I och med den breda läsarkrets som företaget vänder sig till kan det ses som omöjligt att tillfredsställa alla behov med en och samma miljöredovisning. Miljörapporten kan uppfattas som svårbegriplig och komplex för vissa intressenter vilket försvårar dess användbarhet. För att tillgodose respektive grupp kan företaget dela in miljöredovisningen i å ena sidan ekonomiska faktorer och konsekvenser och å andra sidan miljörelaterade förpliktelser och resultat. Detta underlättar för läsaren att finna den fakta de söker och den mest relevanta informationen (Larsson, 1997). Alla intressentgrupper har ett specifikt och skiftande behov av information vilket innebär att de har egna unika förväntningar och önskemål (Greenly & Foxall, 1997). Dessa specifika förväntningar kan skapa konflikter mellan företagen och dess intressenter vilka kan bli skadliga, i synnerhet om det har uppstått en oenighet med en huvudintressent (Polonsky, 1995). Intressentgruppernas förväntningar och prioriteringar skiljer sig även mellan de lokala och de nationella intressenterna (Palmer & Quinn 2005). Intressentgrupperna påverkar och influerar företagets miljöarbete. Exempelvis kan konsumenternas miljömedvetenhet tvinga ett företag att förändra dess miljörelaterade aktiviteter då de bland annat kan kräva ”gröna” produkter. Kreditgivare kan vidare ses som en influerande intressentgrupp då de värderar de risker som existerar vid utlåning av kapital till miljö känsliga företag. I de fall kreditgivare accepterar ett misskött miljöarbete kan andra intressentgrupper bojkotta kreditföretaget, vilket visar på den kedjereaktion som kan uppstå då en intressent påverkar en annan (Polonsky, 1995).



3.3.2 Legitimitetsteorin

Legitimitetsteorin kompletterar intressentteorin vilket innebär att de två överlappar varandra i och med att båda behandlar företagets förhållande till dess omgivning. Legitimitet är något som externa parter skapar och det är de utomstående som bedömer och godtar ett företags beteende, värderingar och målsättningar. Det är viktigt att företagen agerar korrekt för att behålla sin legitimitet gentemot intressenterna och därmed är det angeläget, precis som i intressentteorin, att ta reda på intressenternas respektive krav, behov och förväntningar. Intressentgrupperna ska övertygas om att ett företags miljöarbete utövas på ett effektivt och framgångsrikt sätt vilket bidrar till att organisationen kan ses som legitim och konkurrenskraftig (Larsson, 1997, Ljungdahl, 1999). Bara för att en intressentgrupp anser att ett företag är legitimt innebär det inte att företaget är legitimt sett ur samtliga intressentgruppers synvinkel. Detta beror på att intressenterna har olika kriterier och bedömningsgrunder för vad som anses legitimt (Ljungdahl 1999). Legitimitetsteorin avser därför att både företaget och samhället måste ha likartade värderingsdefinitioner i så stor utsträckning som möjligt, detta för att organisationen ska kunna fortsätta att bedriva sin verksamhet (Adams, Gray & Owen 1996).

Teorin innehåller olika strategier för att legitimera företaget gentemot dess intressenter. Ifall företaget riskerar att drabbas av ett misslyckande såsom stora miljöutsläpp kan detta leda till att de förlorar sin legitimitet. Om företaget upplever detta hot kan organisationen använda sig av utformade legitimitetsstrategier för att återhämta sin status. Dessa behandlar bland annat hur organisationen kan informera sina intressenter angående företagets intention att förbättra sitt nuvarande arbete. En annan strategi kan vara att företaget distraherar och försöker leda uppmärksamheten bort från det observerade problemet till något mer fördelaktigt agerande från företagets sida (Adams, Gray & Owen 1996). Miljöredovisning kan uppfattas som en kommunikationsstrategi då syftet kan vara att återställa eller förstärka företagets legitimitet (Ljungdahl, 1999).

3.4 Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker

Analytikerna spelar en viktig roll på kapitalmarknaden då de erbjuder köp- och säljrekommendationer, vinstprognoser och annan information till olika aktörer på marknaden. För att analytikerna ska kunna ta fram rekommendationer använder de sig av olika informationskällor. Exempelvis hämtas relevant information från företagets årsredovisning och delårsrapport samt intervjuer med företagsledningen (Shipper, 1991, Lang, Lundholm & Russel, 1996).

I Linghedes bok (1996) påpekas det faktum att analytiker använder sig av årsredovisningar vid företagsvärdering och att det är den finansiella informationen som ligger till grund för analytikernas arbete. Det som är analytikernas utgångspunkt vid företagsvärdering, är prognoser över dess förväntade framtida kassaflöden (Westermarck, 1999). Det är därför viktigt för analytiker att orientera sig i miljöfrågor då framtida vinster och kassaflöden påverkas av företagets miljöpåverkan och miljöarbete (Bergström, Catasús, Ljungdahl, 2002). Därför är det naturligt och nödvändigt för företagen att integrera miljöinformationen i årsredovisningen för att det ska kunna bli ett relevant analysunderlag (Linghede, 1996). Rapporterna bör ha en hög transparens för att analytikerna ska kunna förutspå ett tillförlitligt företagsvärde vilket innebär att företagen bör redovisa sin miljöpåverkan med en stor



öppenhet (Chiang, 2005). En rapport gällande vad företaget har presterat under det gångna året för att förbättra sitt miljöarbete är av litet intresse. Istället är det information gällande de miljöfaktorer som påverkar företagens risker och möjligheter som är av väsentlig karaktär (Ljungdahl, 1999). Ljungdahl tar upp i sin avhandling (1999) att avsikten med redovisningen av miljökostnader och miljöinvesteringar är att den ska användas av analytiker och precis som Lingham (1996) påpekar, önskas miljöinformation i så stor utsträckning som möjligt vara presenterad i penningstermer. Genom den informationen ska de ha möjlighet att jämföra företagen och finna den bästa placeringen. Dock utgör miljökostnader ofta inte någon stor del av de totala kostnaderna och definition gällande miljökostnaden och miljöinvesteringen skiljer sig åt mellan företagen vilket försvårar jämförbarheten (Ljungdahl, 1999).

I allt större utsträckning överväger analytiker att integrera miljöfaktorer i företagsanalysen i och med att miljöfrågor har blivit alltmer väsentliga för samhället, individen och företagen (Lingham, 1996). Vid bedömningar av ett företags finansiella risker tar analytikerna alltmer hänsyn till miljöaspekter för att få ett bredare underlag vid exempelvis företagsköp. Därför är det ett önskemål från analytiker att få anvisningar gällande de miljörelaterade risker och möjligheter som ett företag står inför (Lingham, 1996). På grund av att många miljöfrågor är en osäker faktor representerar de en risk som företaget måste hantera. Analytiker har dock svårigheter med att översätta företagets potentiella risker av miljöfrågor till finansiella termer vilket krävs för värdering. Det är denna svårighet som utgör huvudbarriären till att miljöfrågorna inte integreras i andra företags- och finansområden. Genom att förbättra flödet av företagsspecifik information gällande miljöfrågor skulle det möjliggöra för analytiker att värdera företagets möjligheter och risker mer korrekt (Austin & Repetto, 1999). En ytterligare orsak till varför professionella analytiker inte använder sig av miljöredovisningen vid en företagsbedömning, kan bero på kunskapsbrist i ämnet. En ordentlig analys av miljöredovisning i monetära termer ställer höga krav på analytikernas intresse och miljökunskaper (Ljungdahl, 1999). Ljungdahl hävdar även i sin avhandling (1999) att miljöfrågor är ett av de få områden som professionella analytiker och investerare inte har någon kunskapsfördel gentemot till exempel småaktieägare. Analytiker är utbildade i att tolka företagets ordinarie ekonomiska redovisning vilket inte tidigare har inkluderat miljöredovisning (Ljungdahl, 1999). Genom en undersökning har Austin och Repetto i artikeln *Estimating the financial effects of companies environmental performance and exposure* (1999) kunnat påvisa att analytiker på Wall Street inte innefattar miljöfrågor vid värdering. Detta kan bero på att de inte var insatta i ämnet i någon stor utsträckning eller att miljöfrågorna inte ansågs ha någon betydande inverkan på företagets vinstutveckling. Inte heller påstods miljöfrågorna leda till något unikt värde som skulle kunna särskilja dem från andra företag. I diskussionen med dessa analytiker visade de ett stort intresse gällande miljön, vilket Austin och Repetto (1999) tolkade som att analytiker ser ett potentiellt värde i att inkludera miljöfrågor i deras framtida arbete.

För att miljöredovisningen ska bli mer nyttjad av analytiker krävs att miljöredovisningen är formad på ett sådant sätt att den kan bli förenad med de resterande värderingsmaterialen som ligger till grund för bedömning av företagets möjligheter och risker (Austin & Repetto, 1999). För att få ut så mycket som möjligt av miljörapporten har Sveriges Förenade Finansanalytiker (SFF) utgivit rekommendationer och riktlinjer för hur de anser att företagen bör presentera sin miljöinformation. Riktlinjerna är utformade som en rekommendation angående miljöinformation för analytiker och publiceras tillsammans med SFFs övriga



rekommendationer i en årlig samlingsvolym. Dessa rekommendationer är bland annat ett sätt att uppmärksamma SFFs medlemmar på den ökande betydelsen miljöfrågor har i analysarbetet. Sett ur ett företagsperspektiv är SFFs syfte att få miljöredovisningen mer användbar i analytikernas arbete (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Den miljöfakta som analytikerna efterfrågar är information om bland annat konkreta strategier, beslutande miljöåtgärder, faktisk miljöpåverkan och framför allt uppskattningar av framtida finansiella konsekvenser av denna miljöpåverkan. SFF ser främst att miljöinformationen ska integreras i årsredovisningen istället för i en separat miljörapport och dessutom bör den ha granskats av en extern part. Informationen bör vidare innefatta företagets beslutande eller planerade åtgärder som kan kvantifieras eller som kan påverka riskbedömningen av miljöfrågornas inverkan på företagets finansiella utveckling (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002, Flening, 1999). Eftersom SFF, som är en traditionell finansiell aktör, engagerar sig i och bidrar till utvecklingen av miljöredovisningspraxis tyder det på att företagets hantering av miljöfrågor även leder till ekonomiska konsekvenser (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Det kan därmed konstateras att analytiker har nytta av de redovisade uppgifterna angående särskilda miljöposter för att kunna genomföra en korrekt och rättvisande analys. Detta påvisar det faktum att analytiker ska använda rapporten i deras analysarbete (Ljungdahl, 1999).

3.5 Sammanfattning

Referensramen tar upp att syftet med en miljöredovisning är att ge en bild av företagets miljöarbete och vilken påfrestning deras verksamhet har på miljön. Miljöredovisningens popularitet har ökat vilket kan bero på att företagen kommit till insikt med de stora fördelar miljörapporteringen kan medföra, exempelvis sparmöjligheter och vinstgenerering. Det finns flera faktorer till varför ett företag miljöredovisar, dock finns inte en specifik faktor utan det är ett flertal som har en gemensam påverkan. Beckman utgår från fyra olika motiv för varför miljöinformation presenteras, vilka är nöje, nytta, norm och nöd. För att lättare kunna kontrollera de olika miljöförhållanden som existerar inom ett företag, arbetar allt fler organisationer med att utöka sin verksamhetsstyrning med miljöledningssystem. Miljöledningssystem är ett hjälpmedel för att kunna bedriva ett förebyggande och kostnadseffektivt miljöarbete. De två främsta certifierade miljöledningssystemen är International Standards Organization (ISO) 14001 och Ecological Management and Audit Scheme (EMAS). En teori som behandlas är intressentteorin vilken innefattar att företaget har en moralisk skyldighet att presentera miljö- och samhällsrelaterad information till sina intressenter. Legitimitetsteorin är en annan väsentlig teori som kompletterar intressentteorin i och med att båda behandlar företagets förhållande till dess omgivning. Det är utomstående parter som bedömer och skapar företags legitimitetsnivå vilket innebär att de beslutar om ett företags agerande, värderingar och målsättningar är godtagbara.

Analytikerna kan fungera som en intressentgrupp av företagets miljöredovisning genom att de sätter ett värde på företagen som intressenterna använder vid investeringsbeslut och liknande. Därför krävs det av företagen att integrera miljöinformationen i årsredovisningen vilket leder till att den i så fall blir ett relevant analysunderlag. Dessutom ställs det höga krav på analytikernas intresse och kunskaper gällande miljön för att möjliggöra en utförlig analys av miljörapporten. För att utöka rapportens användbarhet har Sveriges Förenade Finansanalytiker (SFF) utgivit rekommendationer och riktlinjer för hur företagen bör presentera miljöinformation. Då SFF är en traditionell finansiell aktör och engagerar sig i utvecklingen



av miljöredovisningspraxis tyder det på att företagens hantering av miljöfrågor kan leda till ekonomiska konsekvenser. Därmed kan det konstateras att analytiker bör ha nytta av de redovisade uppgifterna angående särskiljda miljöposter för att kunna genomföra en korrekt och rättvisande analys.



4. Empiri

Kapitlet introduceras med en kort presentation av de analytikerföretag som står till grund för uppsatsens empiri. Därefter presenteras den information som erhöles vid intervjuerna. Den är samlad under de fem områden som tidigare togs upp i referensramen, vilka är Miljöredovisning, Företagsperspektivet, Användarna av en miljöredovisning samt Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker. Svaren är grupperade under respektive område, respondent för respondent. Respondenterna benämns med bokstäverna A-E utan inbördes ordning då syftet inte är att göra någon bedömning av de enskilda företagen.

4.1 Presentation av studerade analytikerföretag

Här nedan följer en beskrivning av de företag som ligger till grund för empirin. Detta för att läsaren ska få en uppfattning om företagets verksamhet och bakgrund. Vidare presenteras respektive respondent som stod för de svar som erhöles.

4.1.1 Alfred Berg

Alfred Berg sägs vara en av Nordens ledande investmentbanker. Organisationen har en lång historia bakom sig och har funnits på marknaden lika länge som Stockholmsbörsen existerat, det vill säga från år 1863. År 1901 förvärvade Alfred Berg bolaget och idag bär företaget hans namn. I mitten av 80-talet breddades företaget och tog sig in på nya marknader bland annat Norge, Danmark och England. På senare tid har verksamheten expanderat från enbart analys och fondmäkleri till att innefatta samtliga produkter en investmentbank kan erbjuda, vilket bland annat inkluderar corporate finance. Vår respondent på Alfred Berg, Stockholm, var Linus Larsson som är utbildad till jägarmästare på Sveriges Lantbruksuniversitet. På byrån är han ansvarig för analysverksamheten av företag inom skogsbruksindustrin i Europa.

4.1.2 Carnegie

Carnegie grundades år 1803 och företagets upphovsman var skotten David Carnegie. I början av 1980-talet expanderade företaget och är för närvarande beläget i åtta länder, exempelvis Finland, USA och Luxemburg. Idag, efter 200 år på marknaden, är Carnegie en oberoende nordisk investmentbank och erbjuder en bred samling av finansiella produkter och tjänster. Analytikern som intervjuades på Carnegie, Stockholm, var Anders Idborg. Han utbildades på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet och tog examen i finansiell ekonomi. På byrån är han en av Carnegies analytiker och analyserar främst verkstadsbolag.

4.1.3 Redeye

Redeye är ett ungt analytikerföretag som grundades av en grupp finansanalytiker och affärsjournalister år 1999. Företaget har två inriktningar vilka är Redeye Research samt Redeye Advisory Service. Redeye Research bevakar kontinuerligt femtio bolag på Stockholmsbörsen och erbjuder analytjänster inom såväl teknisk som fundamental analys. Inom varje område finns tjänster riktade mot privatpersoner och professionella aktörer på aktiemarknaden. Redeye Advisory Service erbjuder corporate finance rådgivning till företag, ägare och styrelser inom små- och medelstora företag. Från Redeye, Stockholm, var det Johan Zethrin som intervjuades och han är utexaminerad civilekonom från Stockholms Universitet.



Han sitter som delägare och partner i Redeye och arbetsuppgifterna består av främst rådgivning, det vill säga corporate finance men han arbetar även med analysverksamhet.

4.1.4 Swedbank Markets

Swedbank Market är Föreningssparbankens investmentbank som är beläget på 19 orter runt om i Sverige. Dessutom har bolaget egna filialer i Oslo, New York och London. Verksamheten omfattas i huvudsak av värdepappershandel, corporate finance samt projekt-export- och företagsfinansieringar. Dessa områden innefattas av kvalificerad analys och rådgivning. Inom analysfunktionen framställs kontinuerligt analyser av omkring 150 nordiska bolag. På Swedbank Markets intervjuades Tomas Eriksson som är utexaminerad civilekonom från Umeå Universitet. Han sitter som chefsanalytiker på bolaget och är inriktad mot privatmarknaden. Tidigare har han även analyserat företag inom skogsindustrin.

4.1.5 Öhman

Öhman är en familjeägd investmentbank som etablerades år 1906 av Emric Öhman. Firman övertogs av Max Dinkelspiel år 1934 och senare kom även hans söner att arbeta i bolaget. I dagsläget ägs Öhman av familjerna Ulf och Claes Dinkelspiel. Öhmans Fondkommission erbjuder svenska och utländska institutioner finansiella produkter och tjänster som är relaterade till handel med svenska aktier, räntebärande instrument, corporate finance samt structured finance. På Öhman, Stockholm, intervjuades Anders Roslund som är utbildad civilekonom. Han arbetar som analyschef på byrån och är inriktad på analys av verkstadsindustrin.

4.2 Analytikernas vetenskap och användning av miljöredovisning

I denna del presenteras samtliga respondenters tankar och åsikter gällande miljöredovisning som erhöles vid intervjuerna. Svaren har sammanställts i en löpande text och frågorna som låg till grund för intervjutillfället återges i figur 2 i metodkapitlet.

4.2.1 Miljöredovisning

Vad begreppet miljöredovisning innebär vågade inte analytiker A uttala sig om. Detta förklarades med att han inte använder sig av en miljöredovisning och kunde därmed inte ge en egen beskrivning på benämningen. Inte heller kunde den svarande bedöma kvaliteten på nuvarande miljöredovisningar eftersom han inte besatt någon vetenskap om hur en bra miljöredovisning ska se ut. Detta eftersom det inte finns några klart angivna kriterier för vad som anses godtagbart och en annan anledning var att miljöredovisningen inte nyttjades av den intervjuade. Dock ansåg respondenten att om årsredovisningen har en bra kvalitet förutsätts även att miljöredovisningen har en likartad kvalitet. Analytikern påpekade att det inte fanns något eget intresse i miljöfrågor varken på en företagsnivå eller på en generell nivå. Inte heller hade den intervjuade någon utbildning inom miljökunskap. Tidigare i respondentens karriär analyserades stålindustrin vilket medförde att ett miljöintresse var tvunget att finnas, detta för att det kan vara en avgörande faktor inom den branschen vid företagsvärdering. Vidare ansågs att det skulle vara ett tjänstefel att inte ha ett miljöintresse vid analysering av processindustrin då miljöpåverkan kan ha en stor inverkan på företaget vilket kan bidra till stora kostnadsposter.



Analytiker **B** svarade att miljöredovisning innebär ett ansvarstagande från företagets sida för de biologiska och ekologiska faktorerna snarare än ett ekonomiskt ansvar. Hur pass bra kvaliteten är på företagets miljöredovisningar idag hade respondenten ingen uppfattning om men antog att den var godtagbar. Angående den intervjuades eget intresse för miljöfrågor visade det sig vara stort men endast på lekmannanivå. Analytikern ansåg att miljöfrågor är av stor vikt och något som bör finnas med i vardagen. Dock fanns inget engagemang i någon organisation eller förening. Den intervjuade hade heller inte någon specifik utbildning inom miljöämnet.

Analytiker **C** antydde att miljöredovisning finns till för företag som har en verksamhet som bidrar till utsläpp och miljöfarliga aktiviteter. Därmed måste företagen redovisa detta för att visa på de risker som verksamheten innehar. Dock framkom det att respondenten inte hade läst någon miljöredovisning och kunde därmed inte heller uttala sig om hur kvaliteten är på rapporterna. En anledning till varför den intervjuade inte hade studerat någon miljöredovisning förklarades med att det inte var relevant för de analysarbeten som respondenten utför. Det egna miljöintresset låg på en generell nivå men han ansåg sig vara passiv i det privata miljöarbetet och besatt inga akademiska miljökunskaper. Dock infann sig en oro om det uttunnande ozonlagret och andra förändringar som negativt påverkat miljön och klimatet.

Miljöredovisningsbegreppet innebar för analytiker **D** en del av ett företags årsredovisning som, citat: ”jag inte har läst”. Innan intervjun kom på tal hade respondenten knappt läst igenom någon miljöredovisning. Det påstods att den är manipulerbar och företagen framställer den för att visa upp en snygg linje. Vidare ansåg den intervjuade att den är svårtolkad för dem som ej är insatta i ämnet. Uppfattningen efter att ha läst ett fåtal miljöredovisningar, inför intervjutillfället, var att företagen verkar ha fria tyglar gällande vad den ska innehålla. I miljöredovisningarna fann respondenten att texten enbart innehöll självklarheter och ingen företagsspecifik data. Till exempel uppfattades det som att företagen framhåller att de producerar miljövänliga produkter men att informationen är diffus och i många fall saknas det konkret fakta. Detta medförde att respondenten tolkade kvaliteten som inte tillräcklig på det stora hela. Respondenten var inte insatt i miljöfrågor varken på ett privat- eller företagsmässigt plan. Det egna intresset antydde han som svalt och därav infanns inte någon specifik utbildning gällande miljöfrågor.

För analytiker **E** sades miljöredovisning innebära en dokumentsamling av vad ett företag har för miljöpåverkan och dess konsumtion av icke förnyelsebara naturtillgångar. Respondenten ansåg alltså att det var en genomgång av företagets miljöfrågor och agerande. En genomläsning av miljöredovisningen från pärm till pärm hade aldrig gjorts utan analytikern hade endast valt ut de delar som var av intresse. Inom dessa delar ansågs kvaliteten vara väldigt hög och han värderade den som 4 av 5 på en egen kvalitetskala. Privat hade den intervjuade ett medelmåttigt intresse i miljöfrågor men var inte engagerad i någon miljöorganisation eller utbildad inom miljöämnet.

4.2.2 Företagsperspektivet

Analytiker **A** ansåg att en miljöredovisning bidrar till en möjlighet för företagen att redovisa sitt miljöagerande och dess förbättrade miljöarbete. Miljöredovisningen leder till att allmänheten får en insikt i företaget som därmed kan skapa sig en positiv bild. Således är det



här företagen marknadsför sitt miljöarbete. Miljöinformationen har ökat under respondentens 18 år i branschen. Det har blivit mer och mer fokus på miljö vilket har lett till en ökning av miljöinformation i årsredovisningarna. I den miljöinformationen som företagen delger är de stolta över att visa de certifieringar de uppnått enligt något miljöledningssystem, ansåg analytikern. Dock är det svårt att få en uppfattning om systemen har förbättrat något företags miljöredovisning, istället bidrar de endast till en kvalitetstämpel. Då det är mycket vanligt med miljöcertifiering antydde respondenten att det snarare var förvånande och anmärkningsvärt om ett företag inte var certifierat. Däremot har det visat sig vara viktigt mellan företagen, då de kan kräva en certifiering av leverantörer för ett fortsatt samarbete. Om de resurser som företagen lägger ner på certifiering och övrigt miljöarbete är tillräckliga kunde inte den intervjuade svara på. Detta på grund av att han inte hade den kunskap angående hur mycket resurser som borde användas eller vad som är vanligt hos företagen.

Enligt intervjuobjekt **B** bidrar en miljöredovisning till ett ökat samhällsansvar och en visad trovärdighet mot allmänheten. Således ansåg han att den syftar till att visa företagets ansvarstagande för dess intressenter. Rapporten kan även påvisa att företagen agerar på ett juste sätt mot samhället. Varför ett företag presenterar en miljöredovisning i årsrapporten tror respondenten är beroende på hur kommersiellt drivet företaget är. Det som driver dem är främst att skydda sitt varumärke och att det är något som företagen förväntas leverera då det krävs ett socialt ansvar för att tjäna pengar. För tio år sedan skedde den största förändringen kring miljöredovisningens omfattning och innehåll, ansåg respondenten. Numera har utvecklingen av miljöinformationen stagnerat och analytikern har inte uppfattat några specifika förändringar hos företagens miljöredovisningar. Miljöledningssystem, såsom ISO och EMAS, vilka har uppkommit de senaste åren har bidragit till att företagen är angelägna om att certifiera sig för att visa sitt miljöengagemang. Företagen satsar mycket på att bli certifierade, påstod den intervjuade och trodde därmed att det bidrar till bra PR och inger ett förtroende om att de agerar miljövänligt. Dock ansåg analytikern att detta inte imponerar på honom eftersom certifiering inte är något unikt hos företagen idag och därmed bidrar det inte heller till ett ökat företagsvärde. Istället är det mer uppseendeväckande om ett företag inte uppfyller de specifika kriterier för att bli certifierad. Resurserna som företaget lägger ner på sin miljöredovisning ansåg respondenten var tillräckliga.

Enligt analytiker **C** hjälper miljöredovisningen till att öka medvetenheten och kunskapen angående företagets miljöarbete. Denna insikt i företagets miljöagerande har dock ingen inverkan på respondentens arbete då det inte är någon avgörande faktor för den verksamheten han analyserar. Anledningen till att företagen framställer miljöredovisning beror enligt analytikern på de lagar som tvingar företag att miljöredovisa. Som exempel togs kärnkraftsföretag som har en miljöfarlig verksamhet vilket medför att de måste redovisa detta enligt lag. Utvecklingen beträffande miljöredovisningar har gått framåt och ökat både i antal och storlek. Dock skiljer sig företagens miljöredovisningar åt, vilket visar sig i att en del företag har en omfattande och mer grundlig rapport medan andra har koncentrerat sig betydligt mindre på detta arbetsmoment. Respondenten antar att det är främst skogsindustrin som producerar en genomgripande miljöredovisning. De certifieringar som förekommer i de flesta företag, såsom ISO och EMAS, hade den intervjuade inte hört talas om vilket ledde till att inga uttalande kring dessa kunde delges. De resurser som används för att producera en miljöredovisning betraktade respondenten som en svår fråga att besvara men antydde att det var för lite snarare än för mycket. Han påstod att det finns företag som inte presenterar någon



miljöredovisning överhuvudtaget. Emellertid förekommer det företag som satsar mycket på sin miljöredovisning, vilket kan vara stora verksamheter som innehar mycket resurser och har krav på att utveckla en grundlig miljöredovisning.

Respondent *D* sade att idealiskt sett blir företagen mer noggranna med att sätta upp bättre processer och miljöpolicyer tack vare en miljöredovisning. Dock hade den intervjuade uppfattat det som att företagen endast redovisar de mest fördelaktiga siffrorna och denna inställning medförde en misstänksamhet mot företagets miljöinformation. Analytikern ansåg att företagen presenterar en miljöredovisning för att det finns ett intresse från bolagens sida att framhäva miljöinformation för att påvisa att de bryr sig om miljön och arbetar med miljöfrågor. Det påpekades även att miljöredovisningen kan göras i ett marknadsföringssyfte eftersom respondenten uppfattade det som att företagen får skriva precis vad de vill i denna rapport. Dock vet han inte om det är frivilligt eller lagstiftat men trodde sig veta att det finns specifika rekommendationer gällande presentation av sådan information. Trots all miljöfokus som existerar i samhället har inte respondenten sett någon utveckling i företagens miljörapporter. Inte heller kunde den intervjuade svara på om miljöledningssystemen ISO eller EMAS påverkat eller förbättrat något företags miljöredovisning. Det som har uppmärksammats är enbart att årsredovisningarna innehåller information om att företagen är certifierade och exempelvis hur många av dotterbolagen som har certifierats. Ur ett professionellt analytikerperspektiv finns inget behov av att företagen ska lägga mer resurser på miljöredovisningar för det spelar ingen roll hur mycket resurser ett företag brukar för att det ska påverka hans arbete, påstod respondenten. Dock ur ett personligt perspektiv önskade han att miljöredovisningen ska stramas åt ytterligare och vill se en mer omfattande och grundlig rapport.

Intervjuobjekt *E* antydde att miljöredovisningen bidrog till främst två ändamål. Det första var att den bidrog till ett samlat sken av det miljöarbete som bedrivs i företaget. Det andra ändamålet var att den skildrar vilken långsiktig vision företaget har, det vill säga vart de vill komma med sitt miljöarbete i framtiden. Vidare sades att miljöredovisningen är ett kvitto på vad företagen gör. Varför ett företag miljöredovisar, trodde respondenten främst berodde på att det är lagstadgat och inte ett frivilligt agerande. Dessutom är det ett försäljningsargument i och med att företagen visar sitt sociala ansvar. Analytikern hade märkt av en utökning av den information företagen ger ut och inte minst miljöredovisningens omfattning. Dock kunde han inte utveckla svaret med vilka områden som hade utökats eller vilka tillägg som gjorts under åren. Certifieringen, i och med alla de kriterier som måste uppfyllas, bidrar till den ökade informationsmängd som presenteras. I miljöinformationens utökning hade det uppmärksammats att företagen har certifierat sig främst enligt ISO. Han trodde definitivt att certifieringarna förbättrade företagens miljöarbete och miljöredovisningens utformning. Gällande de resurser som företagen förbrukar på miljöarbetet, ansåg respondenten att det används näst in till för mycket kapital. Detta på grund av att företagen enbart presenterar för sakens skull utan att egentligen veta vad som efterfrågas av de olika intressentgrupperna. Vidare påpekades att företagen vänder ryggen mot intressenterna i denna fråga och i dagsläget är informationen alldeles för mäktig att ta sig igenom.

4.2.3 Användarna av en miljöredovisning

Enligt analytiker *A* ger miljöredovisningen en bra inblick i företaget för alla intressentgrupper och skapar även en kvalitetsbild av företaget. Respondenten framhävde att miljörapporten



främst är imageskapande samt ett bra och progressivt verktyg för företagen. Analytikern menade att miljöredovisningen påverkar företaget internt både gällande företagets nuvarande och framtida anställda vilket även kan leda till positiva externa effekter mot allmänheten. Miljöredovisningens främsta intressentgrupp, åsyftade analytikern, var företagets medarbetare. Rapporten är främst till för att attrahera framtida medarbetare att söka sig till deras organisation då arbetsplatsen kan anses attraktiv. Om miljöredovisningens innehåll är relevant för de ovannämnda intressentgrupperna hade den intervjuade svårighet att avgöra. För att veta vad som är bra eller dåligt måste det finnas vetskap om vad som anses bra. Vad som står i miljöredovisningen kan ge en förskönad bild av företagets miljöarbete och respondenten menade att den inte alltid avspeglar verkligheten utan miljöredovisningen kan existera endast ur ett marknadsföringssyfte.

B hade en klar bild av vilka intressentgrupper som använde sig av miljörapporten. Respondenten rangordnade grupperna efter vilka intressenter som troddes ha störst behov och användning av ett företags miljöredovisning. Den intressentgrupp som han ansåg vara i störst behov var företagets ägare, därefter allmänheten och kunder. Det påpekades att analytiker inte ingår som en av miljöredovisningens målgrupper. Den information som miljöredovisningen levererar till företagets intressenter fann respondenten tämligen relevant då den exempelvis informerar om ett företags utsläppsnivåer.

Respondenten **C** såg främst att företagen framställer en miljöredovisning för att skaffa sig samhällsnyttiga poäng och även för miljöaktivister och opinionsledare. Andra intressentgrupper kan vara politiker eftersom företagen då kan visa staten hur ”duktiga” de är. Det framkom således att analytiker inte var en av företagets målgrupper gällande denna rapport. Informationen som riktas till intressenterna var tillräcklig och analytikerna behövde inte mer för att fullborda sitt arbete men troligen fanns andra grupper som önskade mer utförlig data.

Vid intervjun med analytiker **D** erhöles information om att ett företags miljöredovisning är viktig för kunder och anställda. Detta för att företagen då kan framställas som ansvarsfulla mot dess intressentgrupper. Respondenten såg dock inget fokus på den finansiella sidan och analytikerkråren var inte en av företagets främsta intressentgrupper. Informationen till företagets intressentgrupper ansågs i dagsläget som svårtillgänglig och invecklad för de som inte är insatta i ämnet. Analytikern hade dock inga förslag på hur miljöredovisningen ska kunna bli mer lättförståelig och tillgänglig. Det antyddes emellertid att företagen bör lägga ytterligare kraft på att framställa en mer lättillgänglig miljöredovisning för intressentgrupper såsom kunder, anställda och allmänhet.

Enligt analytiker **E** är företagets främsta intressentgrupper gällande miljöredovisningen dess kunder och leverantörer, då det krävs att företag ska vara certifierade och miljömedvetna för att ingå ett samarbete. Mot kunderna fungerar miljöredovisningen ofta som marknadsföring då den ska hjälpa till att locka dem till sig. En annan intressentgrupp som nämndes var miljöorganisationer som arbetar för en framtida god miljö och därmed kräver att företag ska vara miljömedvetna. Respondenten tillade att analytiker, i vissa fall, kan vara intresserade av miljöredovisningen då de analyserar företag exempelvis ur skogsindustrin men i så fall endast i begränsad omfattning. Den information som företagen levererar i miljöredovisningen trodde analytikern var relevant. Dock ansågs att det är alldeles för mycket information till de flesta



intressentgrupper. Miljöinformationen är för många svårtolkad och företagen borde satsa på att presentera en mer konkret rapport.

4.2.4 Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker

Användningen av miljöredovisningen sker indirekt, menade *A* i och med att den nyttjas för att skaffa en bättre och bredare kunskap om företaget och dess underliggande siffror. Det som uppfattas som intressant är produktionsrelaterad information som inte har beskrivits i någon annan del av årsredovisningen men något fokus läggs inte på miljörapport. Det är företagets intjäningsförmåga som främst styr vad analytikerna fokuserar på vilket då påverkar om de analyserar miljöredovisningen eller inte. Den svarande trodde att den konsumentinriktade industrin har en större användbarhet av en miljöredovisning vilket förklarar varför verkstadsindustrin, vilket är den bransch som respondenten analyserar, inte kräver något större miljöengagemang. Ett exempel som gavs var att en bil säljs även om kullagret har framställts icke miljövänligt. Varför miljöredovisningen inte anses relevant för analytikern, är att miljöpåverkan inte har någon avgörande faktor på företagets värde inom den industrin som han analyserar. Miljöinformationen styr inte vinstutvecklingen eller köpmönstret. För att miljöinformationen ska bli mer användbar, efterfrågar respondenten mätbara begrepp och hårdare påföljdspriser gällande miljöpåverkan. Miljövänligt agerande måste leda till påföljder som innebär stora skadestånd, vilket i så fall kommer att påverka företagets resultat markant och därmed dess värde. Om analytikerna ska analysera specifika miljöposter är om det skulle finnas som tidigare nämnts, något specifikt pris på miljöpåverkan. Respondenten förklarade detta med ett exempel angående ABB som blev stämde i USA för asbestskador och tvingades betala ut stora skadestånd. Detta bidrog till att ett pris fastställdes och påverkade resultaträkningen. Det finns sällan fasta priser på miljöförstörelser i Sverige. Inte ens SFFs rekommendationer till företagen har gjort att miljöredovisningen blivit mer användbar för analytikern. Den intervjuade hade inte läst SFFs rekommendationerna och förklarade detta med att han analyserar företag i ”fel” bransch. Det påstods vidare att det är generellt för alla analytiker att de inte sett någon påverkan av SFFs arbete.

Miljöarbetets främsta risk är enligt analytikern, att bli stämde för sitt agerande vilket dock främst sker för företag belägna i USA. Då allt fler företag arbetar för miljön och skaffar egna miljömärkningar innebär även detta en risk då det kan skapas en gråzon eftersom ingen vet vilka som är trovärdiga och sanningsenliga. Exempel gavs om ett taxibolag, som bedriver en miljöpåverkande verksamhet, hade satt upp egna kriterier för en miljömärkning för att verka bättre än konkurrenterna vilket leder till svårigheter för externa parter att definiera vad som är miljövänligt. Vad som ansågs vara syftet med en miljöredovisning svarade respondenten att den existerar mer i ett marknadsföringssyfte istället för att vara en faktor som påverkar det resultat som analytikerna tar fram. Den riktas inte specifik till analytikerna utan vänder sig till alla intressentgrupper. Analytikern ser att det är främst företag med konsumentprodukter som kommer få ett större miljöfokus i framtiden. Han tror även på att framtiden kommer att medföra utökade krav för att belysa den miljöinverkan som uppstår från företagets verksamhet.

Analytikern *B* använde sig av miljöredovisningen för att få detaljinformation angående företagen. Till exempel hur mycket ved och energi företagen disponerar för att få fram vilka kostnader dessa medför. Miljöredovisningen ger en bättre transparens från företagen men påverkar företagsvärdet ytterst marginellt, ansåg respondenten. Miljöredovisningen är inget



relevant analysunderlag då den alltid förväntas förekomma i en årsredovisning och är ofta inte något unik för ett företag. För att respondenten ska använda sig av miljöinformationen efterfrågas mer kritiska röster angående nuvarande miljöredovisningar. Särskilt gällande de utländska företagen och filialer, där svårigheter föreligger med att grundligt undersöka om miljöinformationen stämmer överens med verkligheten. Den intervjuade tog upp det faktum att förr fanns dialoger och konflikter mellan företagen och miljöorganisationer som ledde till kritiska påpekanden. I dagsläget är de mer samspelade vilket bidrar till mindre kritik och allt fler miljöredovisningar anses acceptabla. Ett exempel som samspelet har bidragit till är att företagen har fått en bättre miljöstämpel idag. Det är inte många miljöposter som granskas vid företagsvärdering utan den enda som lyftes fram under intervjun var miljöinvesteringar inom skogsindustrin. Det kan ses som att ett ökat miljöarbete bidrar till ökade investeringar vilket leder till ökade kostnader och påverkar företagets framtida kassaflöde. Detta kan få negativa effekter då utdelningen till aktieägarna därmed blir lägre. Ingen vetskaps fanns gällande de rekommendationer som SFF ger ut till företagen.

De möjligheter och risker som ett miljöagerande medför, sades ha en marginell påverkan på ett företagsvärde. Ännu en gång uttryckte respondenten att miljöredovisningen brukas oerhört lite vid analys. De möjligheter och risker som den intervjuade dock såg med en miljöredovisning var att den skapar en bättre image och informationen ansågs främst PR-inriktad men den kan även leda till negativ publicitet. I de fall analytiker kan bli ansvariga för att inte ha tagit med företagets miljöinformation i värderingen, är då det har skett en stor miljöskandal. Skulle aktievärdet sjunka av just den anledningen och analytikerna inte upptäckt denna risk blir det analytikernas ansvar ut mot dess kunder. Hur en miljöredovisning ska kunna bli mer användbar för analytiker och vilken information som den borde kompletteras med kunde respondenten ej svara på då det inte fanns någon vetskaps kring miljöarbetes delar. Varför då företagen producerar en miljöredovisning tror analytikern främst beror på att det är en "hygienfaktor" som förväntas existera och görs för företagets samtliga intressenter och inte specifikt för analytikernas arbete. Respondenten tror på en ökad användning av miljöredovisningen för analytiker i framtiden på grund av att trenden pekar åt det hållet och jordens resurser förbrukas i allt större utsträckning.

Enligt C används inte någon miljöredovisning överhuvudtaget vid företagsvärdering. Detta för att det inte ansågs relevant ur en aktievärdesynpunkt. Vid analys använder analytikerna specifika analysmodeller och dessa modeller inkluderar inte miljöredovisning. En miljöredovisning skulle anses vara relevant för analys om syftet med informationen var annorlunda, menade den intervjuade. Dessutom skulle ett större intresse krävas från analytikerna för att miljöredovisningen skulle inkluderas i analysarbetet. Respondenten efterfrågade information gällande de miljöfrågor som leder till stora konsekvenser för företagen. Till exempel om verksamheten påverkar miljön på ett betydande sätt såsom utsläpp av giftig gas. Annan information som efterfrågas är i de fall miljöfrågan leder till stora ekonomiska konsekvenser för företagen exempelvis om nya EU-direktiv kräver miljövänligare agerande i produktionsleden som påverkar företagets framtida resultaträkning. I dagsläget har analytikern dock inte sett några särskiljda miljöposter i årsredovisningen. Angående SFFs rekommendationer gällande miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker har respondenten inte observerat dessa utan fokus har lagts enbart på de riktlinjer som anses relevanta för hans arbete.



I bolag som bedriver en verksamhet med kärnavfall är det viktigt att ta upp de möjligheter och risker som företaget står inför, ansåg respondenten. Det är då betydelsefullt att företagen målar upp bilden gällande hur detta påverkar miljön och dessutom har de en skyldighet för allmänheten att informera om detta. Dock ansågs att miljöagerandets möjligheter och risker inte var relevanta för analytikerns nuvarande analysarbete om de inte leder till stora konsekvenser beträffande företagets framtida värde. Analytikern saknar kvantitativ information i miljöredovisningen och det krävs att företagen klär miljöpåverkan i siffror. Detta för att möjliggöra beräkningar och kalkyleringar då det är svårt för analytiker att värdera informationen om den inte är beräkningsbar. De använder företagets upplysningar om de är konkreta såsom om x procent kommer att påverka företagets resultat om y antal år. Respondenten tror inte att företagets syfte med miljöredovisningen är att få ett bättre värde från analytikerna utan det är snarare tvärtom. Om det är något negativt gällande företagets miljöpåverkan förs detta inte på tal då de vill måla upp en så bra bild som möjligt för analytikerna. Dock påverkar inte företagets positiva miljöagerande dess värde i det stora hela eftersom det kan vara svårt att säkerställa att informationen stämmer överens med verkligheten, menade analytikern. Miljöinformationen kommer antagligen att bli en allt viktigare faktor att inkludera i värderingen men detta kommer inte att ske i vår generation. Den intervjuade hade inte uppmärksammat några sådana trender inom området.

D använder inte miljöredovisning vid analysarbetet trots att det delgavs att det är företag från verkstadsindustrin som analyseras, där viss miljöpåverkan kan existera. I de fall respondenten ansåg att det skulle vara relevant att ha med miljöredovisningen i analysarbetet är ifall information gällande kostnader för utsläppsrätter är inkluderat i rapporten. Ett annat exempel på väsentlig information var om det framkom hur mycket energi företagen förbrukar. Miljöinformationen ansågs i dagsläget inte vara relevant vid värdering, vilket berodde på att den ovannämnda informationen inte finns med i nuvarande miljöredovisningar. De siffror som beskrivs antydde vara irrelevanta för analytikern och respondenten påpekade att det är enbart information som påverkar vinsten som är av intresse. I dagsläget är kopplingen vag mellan miljöinformation och vinstpåverkan. Den intervjuade efterfrågade information som kan översättas till relevanta kostnader, det vill säga i penningtermer. Han hävdade att det krävs marknadspriser på utsläppen för att de ska kunna ge omedelbara ekonomiska effekter vilket skulle leda till brukbar miljöinformation. Vidare krävs ett klarare samband mellan kostnad för utsläpp och resultatpåverkan. De specifika miljöposter som förekommer i resultaträkningarna ansågs främst vara små kostnader som inte påverkar företaget i någon stor utsträckning. Det framkom ett exempel där dessa poster dock hade stor betydelse vilket handlade om Electrolux som var tvungna att ta de stora kostnaderna för återvinning av deras produkter. SFFs rekommendationer var något som analytikern inte kände till och kunde därmed inte heller ge några kommentarer gällande relevansen av deras arbete.

De möjligheter och risker miljöfrågorna innefattar är endast betydelsefulla i extremfallen. Detta beskrevs ur ett exempel då ABB hade påtvingats stora kostnader för att rensa upp förorenat avfall. Samtliga kostnader läggs idag under andra delar av årsredovisningen vilket leder till att risker lättare kan utläsas där istället för inom en miljöredovisning, ansåg respondenten. Det framkom av intervjun att företagen inte syftar till att få ett bättre värde från analytikern i och med framställningen av miljöredovisningar. Ett mer framtida fokus på miljöredovisningar ser analytikern enbart om det blir klarare samband mellan kostnader för



exempelvis utsläpp och resultatpåverkan samt det som tidigare påpekades, att det krävs marknadspriser på miljöagerande.

Miljöredovisningen används i viss omfattning, enligt *E* men bara i de fall det utförs analys av företag ur skogsindustrin då det är möjligt att utläsa information gällande elförbrukning och råvarukonsumtion. Detta på grund av att det i denna bransch förekommer miljörelaterade kostnader i större utsträckning. Varför miljöredovisningen inte ansågs mer relevant vid företagsvärdering var på grund av att informationen består nästan uteslutande av mjuka faktorer vilka är svåra att inkludera i analysen då det är siffror som analytikerna använder, det vill säga kvantitativ data. Någon ytterligare information i dessa rapporter efterfrågas inte av respondenten utan de upplysningar som rapporterna består av antydde som tillräckliga. Särskilda miljöposter analyseras aldrig då de oftast är små jämförelsevis med de totala posterna. Dock kan miljöinvesteringar vara av intresse i de fall de leder till stora kostnadsbesparingar. Analytikern kände till SFFs arbete och använder sig av deras rekommendation men hade dock inte hört talas om de miljörekommendationer som utfärdats vilket medförde att inga ytterligare utlägg kunde ges.

Risker kan inkluderas i företagsvärdering i de fall de medför väsentlig skada, som till exempel Bolidens gruvskada i Spanien. Detta ledde till att varumärket fick sig en stöt och händelsen förde med sig stora kostnader för företaget. Emellertid är detta något som är svårt att kvantifiera och utesluts därmed ofta från analytikernas arbete. Därför påstod den intervjuade att det är just kvantitativ information som främst saknas i nuvarande miljöredovisningar. Ett exempel som gavs på relevant data var om företaget minskar sin oljeförbrukning från x till y genom att använda en ny energikälla vilket bidrar till att kostnader minskar med z . Vidare efterfrågar analytikern mer konkret och lättåtkomlig information. Det sades att företagets årsredovisningar är allt för omfattande och det är inte en chans att analytikerna orkar läsa hela miljöredovisningen då det är många andra delar de ska gå igenom. Dessutom lyfter företagen själva fram vad som ska innefattas i en miljöredovisning vilket har lett till att den består snarare av ord än av siffror. Detta tolkade respondenten som att den inte riktas till analytikerna och inte för att få ett högre värde. I framtiden hoppas han på att miljöredovisningen får ett större fokus vid företagsanalys. Dock kommer detta inte att ske inom kort eftersom användandet av rapporten har en låg tillväxttakt vilket kan visas med att analytikern inte använder den mer idag än för fyra år sedan.

4.3 Sammanfattning

Empirikapitlet börjar med en beskrivning av de valda fem företagen samt de utvalda respondenterna som medverkade i studien. Dessa var Alfred Berg, Carnegie, Redeye, Swedbank och Öhman. Vidare fortsätter kapitlet med respondenternas svar grupperade efter de tidigare valda områdena vilka var Miljöredovisning, Företagsperspektivet, Användarna av en miljöredovisning och Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker.



5. Analys

Analysen är upplagd som empirin genom att samma områden återfinns i detta kapitel. Därmed tas följande delar upp Miljöredovisning, Företagsperspektivet, Användarna av en miljöredovisning samt Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker. Kapitlet syftar till att påpeka likheter och skillnader angående de begrepp och modeller som beskrivs i referensramen.

5.1 Miljöredovisning

Enligt Bergström, Catasús och Ljungdahl (2002) går miljöredovisningen ut på att ge en bild av företagets miljöarbete och vilken belastning deras verksamhet har på miljön. Vidare innebär miljöredovisning en kvantitativ beskrivning av ett företags verksamhet där det som mäts inte är det ekonomiska resultatet utan organisationens påverkan på miljön (NE, 2005). Vid intervjutillfällena visades att respondenterna hade svårigheter med att ge ett klart svar på begreppets innebörd. Dessutom kunde det utläsas att nästintill samtliga respondenter aldrig hade tittat närmare på en miljöredovisning innan intervjun kom på tal. Begreppet kom därmed att ha olika innebörd för respondenterna. Det sades bland annat att det är här företagen ska redovisa sin miljöpåverkan samt att det är en dokumentsamling av vilken miljöpåverkan och vilken konsumtion ett företag har av icke förnyelsebara naturtillgångar. Detta åskådliggör, som en analytiker påpekade, att miljöredovisningen visar på ett ansvarstagande från företagets sida för de biologiska och ekologiska faktorerna. Av intervjuerna framkom det även att det främst är miljöpåverkande företag såsom skogsindustrin och kärnkraftsverksamhet som framställer en noggrann och genomgående miljöredovisning. Inom dessa branscher ansågs det vara av vikt att inkludera en miljöredovisning i företagsanalysen, menade analytikerna. Respondenternas uppfattning angående vilka branscher som framställer en miljöredovisning stämmer överens med hur det var i början av miljöredovisningens framväxt, det vill säga då det enbart var olje-, skogs- och gruvindustrin som sammanställde miljörapporter (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Bergström, Catasús och Ljungdahl (2002) menar dock att idag är det nästintill samtliga branscher och företag som producerar en komplett miljörapport. Saknaden av en djupare vetenskap gällande begreppets betydelse och miljöredovisningens breda utveckling kan påvisa det faktum, som Ljungdahl (1999) hävdar, att analytiker ofta saknar tillräcklig kunskap i ämnet. Inte heller fanns något affärsmässigt intresse för miljöfrågor eller någon miljöutbildning. Övervägande delen av de intervjuade hade dessutom enbart ett medelmåttigt eget intresse gällande miljö. Det kan därmed fastställas att analytikerna inte besitter någon större kunskap eller intresse för varken allmänna miljöfrågor eller företagens miljöredovisningar.

5.2 Företagsperspektivet

Som nämndes i uppsatsens bakgrund bidrog miljöredovisningen i början av dess utveckling främst till bra PR för företagen (Linghede, 1996). Företagen ansågs således som attraktiva om de hade ett fokus på miljöarbete och därmed kom redovisning av miljöinformation att utvecklas till en konkurrensfördel (Linghede 1996, Flening, 1999). Denna uppfattning delas fortfarande av majoriteten av de intervjuade då de påpekade att det är i denna rapport som företagen marknadsför sitt miljöarbete. Att det sker i ett marknadsföringssyfte kan påvisas då



en respondent tolkade det som att företagen enbart redovisar de mest fördelaktiga siffrorna i miljörapporten. Detta konstaterande medför att miljöredovisningen fortfarande ses som en PR-rapport och ur analytikernas synvinkel har rapportens syfte inte utvecklats. Det påtalades att miljöredovisningen bidrar till ett ökat samhällsansvar och ökad trovärdighet ut mot allmänheten och kan därmed ses som ett ”kvitto” på vad företaget har presterat. Li (2001) beskriver i sin artikel *Encouraging Environmental Accounting Worldwid* att en miljöredovisning numera även bidrar till interna fördelar för företaget såsom sparmöjligheter och vinstgenerering. Denna kännedom var något som respondenterna inte hade kommit till insikt med och såg inte detta som något miljöredovisningen medför. I referensramen kan utläsas att det finns flera orsaker för miljöredovisningens existens vilka beskrevs en modell där de fyra motiven nöje, nytta, norm och nöd ansågs som viktiga faktorer (Bergström, Catasús & Ljungdahl, 2002). Dessa fyra motiv går även att utläsas ur intervjuerna. En av de orsaker som delgavs var att miljöredovisning ansågs som ett försäljningsargument samt att den hjälper till att skydda varumärket, vilket kan tolkas som en nyttofaktor. Vidare påverkas företagen av de lagar som råder och tvingar därmed företagen att miljöredovisa vilket kan ses som ett nödmotiv. Normperspektivet påvisas genom att specifika rekommendationer ansågs existera gällande hur informationen ska presenteras. Slutligen finns ett intresse hos bolagen att framhäva miljöinformation för att säkerställa för intressenterna att de bryr sig om miljön vilket kommer ur nöjemotivet. Efter att analyserat respondenternas svar kan de fyra faktorerna följaktligen urskiljas och precis som referensramen tog upp, visar detta på att det är flera faktorer som bidrar till att en miljöredovisning framställs.

Miljöredovisningens innehåll och omfattning har ökat markant de senaste åren och detta hade fyra av de fem intervjuade analytikerna uppmärksammat. En förklaring till detta var den ökade fokus på miljö som skett i allmänhet, dock kunde det inte delges vilka delar som utökats eller vilka tillägg som gjorts. Det framgick dessutom att miljöredovisningens utökning har medfört att den information som levereras är alldeles för mäktig att ta sig igenom vilket också kan bero på att företagen bara presenterar för sakens skull utan att verkligen veta vad intressenterna efterfrågar. Den främsta utvecklingen inom området skedde för cirka tio år sedan och förändringstakten har numera stagnerat, påstod en respondent. Detta överensstämmer med Bergström, Catasús och Ljungdahl (2002), som förklarar att det var främst första hälften av 90-talet som en markant ökning i miljörapporter kunde uppmärksammas. Om företagets miljöredovisning har förbättrats efter en miljöcertifiering var något som var svårt att utläsa efter intervjutillfällena då analytikerna hade delade meningar i denna fråga. En analytiker påpekade dock att certifieringarna bidrog till en stor del av den informationsökning som har uppmärksamats hos företagen. Tanken med en certifiering är att den ska bidra till att förbättra ett företags miljöagerande (Bergström, Catasús och Ljungdahl, 2002). Verkligheten, enligt analytikernas uppfattning, stämmer snarare överens med det som Ghisellini och Thurston (2005) påpekar att ISO 14001 inte alltid bidrar till ett förbättrat miljöarbete utan påvisar istället att verksamheten endast har ett strukturerat sätt att sköta miljöfrågor. Vidare påpekade analytikerna att certifiering är en kvalitetstämpel samt bidrar till bra PR. Två respondenter framhävde att certifiering inte är något unikt hos företagen idag och ökar därmed inte företagets värde. Det ansågs mer anmärkningsvärt och uppseendeväckande om företag inte lyckats uppfylla certifieringskriterierna.



5.3 Användningen av en miljöredovisning

Enligt respondenterna vänder sig företagen till en mängd olika intressentgrupper. De som kom på tal var kunder, leverantörer, företagets ägare, anställda, miljöaktivister och politiker. Dock påpekade majoriteten av respondenterna att de själva inte ansågs som en av miljörapportens intressentgrupper. Detta trots att referensramen påpekar att de mycket väl kan fungera som en väsentlig intressentgrupp då företagsanalys utgår från årsredovisningar vilket inkluderar miljöredovisning (Shipper, 1991). Vidare använder sig företagens intressenter av analytikernas slutsatser och vinstprognoser vid exempelvis investeringsbeslut och därmed fungerar analytiker som en informationslänk mellan företaget och dess intressenter (Westermarck, 1999). Det kan därmed konstateras att analytikerna har en annan syn än vad som framhävs i referensramen på vilken funktion de har gällande miljörapporten. På grund av miljöredovisningens stora användarantal som påtalades både vid intervjuerna och i boken *Miljöredovisningen och miljöinformation i årsredovisningar* (1997), kan det ses som nästintill omöjligt att tillfredsställa samtligas behov med en rapport. Detta försvåras dessutom i och med att alla människor är unika och intressentgrupperna har specifika och skiftande behov (Greenly & Foxall, 1997). I dagsläget sägs miljöredovisningen vara alltför överväldigande och omfattande för vissa intressentgrupper, vilket hävdades av två av de intervjuade. Informationen som presenteras ansågs som svårbegriplig och invecklad för de som inte är insatta i ämnet. Detta resonemang styrks av Larsson (1997), som påpekar det faktum att rapporten ofta är krånglig och komplex, vilket försvårar dess användbarhet. Analytikerna föreslog att företagen bör lägga ytterligare kraft på att framställa en mer lättillgänglig rapport för att öka dess nyttjande.

Ett flertal respondenter hävdade att miljöredovisning kan leda till positiva externa effekter mot allmänheten då de visar på ett stort ansvarstagande. Vidare påstod en svarande att företagen visar staten hur ”duktiga” de är och skaffar sig samhällsnyttiga poäng. Miljöredovisningen kan därför, precis som Ljungdahl framhävde (1999), fungera som ett legitimitetsverktyg då det är de utomstående som bedömer och godar vad som anses vara legitimt vilket medför att företagen vill framställa en öppen och genomgående miljöredovisning. Detta gör att miljörapporten även kan fungera som en kommunikationsstrategi då den kan hjälpa till att stärka eller återuppbygga ett företags legitimitet (Ljungdahl, 1999).

5.4 Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker

En uppfattning som erhöles under intervjuerna var att miljöredovisningen produceras i syfte att marknadsföra företaget och inte för att bistå som underlag vid företagsanalys. Vidare är miljörapporten något som alltid förväntas finnas och är därmed inte något unikt som kan skapa ett högre värde för ett enskilt företag. Detta faktum går även att utläsa från den undersökning gjord på ett antal analytiker på Wall Street som även de påtalar att miljöfrågor inte leder till något unikt värde (Austin & Repetto, 1999). Miljöfrågor blir allt viktigare då det har visats sig att företagets framtida vinster och kassaflöden påverkas av verksamhetens miljöpåverkan och agerande (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002). Eftersom detta fokus har ökat krävs att miljöredovisningen blir ett relevant analysunderlag för analytiker och det är därmed av vikt att företagen lyckas samordna miljörapporten med årsredovisningen (Linghede, 1996). Dock såg inte analytikerna miljöinformationen som något betydande analysunderlag vilket förklarades med ett antal orsaker. Det mest centrala motivet till varför



miljöredovisningen inte ansågs relevant var att miljöinformation inte styr vinstutvecklingen eller köpmönstret. Dessutom består företagets miljöfakta av mjuka faktorer det vill säga ord snarare än siffror vilket medför en svårighet för analytikerna att analysera underlaget. Detta eftersom det är finansiell information som ligger till grund för analytikernas arbete som Westermark påpekar i sin bok *Miljöredovisning – Kommunikation av etik, vision och ekonomi* (1999). I de analysmodeller som används i dagsläget inkluderas inte miljöredovisningen vilket kan vara en följd av att bland annat miljöfakta är svårt att kvantifiera. Det tomrum som existerar i dagens analysmodeller kan även ha sin grund i att analytikerna har utbildats i att tolka företagens ursprungliga ekonomiska redovisning vilket inte tidigare bestod av en miljöredovisning (Ljungdahl, 1999). Dessutom skulle ett större intresse och motivation krävas av analytikerna för att miljöredovisningen ska få ett större fokus i analysarbetet, vilket både forskare inom ämnet och dagens analytiker påpekar. I de sällsynta fall analytikerna ansåg att en miljöredovisning var relevant var vid analys av branscher som de själva inte granskade. Eftersom respondenterna inte använde sig av miljöredovisningen antog de istället att analytiker inom andra verksamhetsområden ansåg rapporten som ett relevant analysunderlag, såsom de mest erkända miljöpåverkande företagen exempelvis kärnkraftsverksamhet och skogsföretag. Miljöfrågor är en osäker faktor vilket medför väsentliga risker för företagen och bör framhåvas i miljöredovisningen (Austin & Repetto, 1999). Enligt Lingham (1996) finns ett önskemål från analytiker att få fakta gällande företagets möjligheter och risker angående miljöfrågor. Majoriteten av de intervjuade framhöll att möjligheterna och riskerna är av väsentlig karaktär för analysarbetet men enbart då de medför betydande konsekvenser för företagets framtida värde. De är således i extremfallen som dessa faktorer kan komma att bli ett analysunderlag. Svårigheterna för analytikerna gällande dessa faktorer är att kvantifiera möjligheter och risker till finansiella termer, vilket även en respondent hävdade under en intervju (Austin & Repetto).

Att företagen ska redovisa miljökostnader och miljöinvesteringar är bland annat för att dessa poster ska användas av analytiker i deras arbete. Miljöposterna krävs för att analytiker ska kunna ge en korrekt och rättvisande analys av företaget (Ljungdahl, 1999). Dock uppfattade de intervjuade att dessa poster ofta är svåra att finna samt att då de upptäcks är de små jämförelsevis med de totala posterna, vilket gör att de inte analyseras i någon stor utsträckning. Ljungdahl (1999) påpekar också det faktum att miljökostnaderna i dagsläget inte utgör någon stor del av de totala kostnaderna, vilket försvårar jämförbarheten mellan företagen. Det kan därmed tolkas, som även en respondent påpekade, att det krävs specifika priser på miljöpåverkan det vill säga utförligare marknadspriser på miljöagerande. Detta för att få fram högre och mer betydelsefulla resultat- och balansräkningsposter vilket också skulle kunna påverka företagsvärdet (Bell & Lehman, 1999). Den miljöpost som främst påtalades under intervjuerna var miljöinvesteringar som på kort sikt påverkar kostnadssidan och därmed företagets kassaflöde men i slutändan kan leda till stora kostnadsbesparingar. Återigen påpekades dock att det krävs stora ekonomiska konsekvenser på företagets resultat för att en miljöpost såsom miljöinvesteringar ska bli ett väsentligt analysobjekt.

Det visade sig under intervjutillfällena att i dagsläget inkluderas miljöredovisningen endast i begränsad omfattning vid företagsanalys. Dock ansåg majoriteten av analytikerna att det kommer bli ett ökat fokus i framtiden. Detta faktum kan även konstateras efter intervjuer med analytiker på Wall Street, vilka såg ett potentiellt värde i att inkludera miljöfrågor i framtiden (Austin & Repetto, 1999). Trender pekar åt det hållet men tillväxttakten inom området är låg



och som en respondent påpekade kommer det inte ske några radikala förändringar i vår generation. För att miljörapporterna ska få en större användbarhet inom företagsanalys krävs att företagen blir bättre på att klä miljöpåverkan i siffror och mätbara begrepp, menade ett flertal av analytikerna. Således var det kvantitativ information som samtliga respondenter efterfrågade. Dessutom påpekades återigen att det krävs marknadspriser på miljöpåverkan såsom utsläppskostnader, vilket skulle ge omedelbara ekonomiska effekter. Detta skulle även kunna leda till att skadestånden för miljöovänligt agerande blir högre och därmed drabbar företagen hårdare vilket påverkar resultatet och företagsvärdet. Ovanstående resonemang kan härledas till att miljö fortfarande ses som en fri vara och anses närmast som gratis. Det har dock uppkommit trender som påvisar att miljön inte längre ska bli behandlad som kostnadsfri vilket emellertid inte framkommit i respondenternas praktiska arbete (Bell & Lehman, 1999). Något annat som skulle påverka miljöredovisningens användbarhet och tillförlitlighet skulle enligt en respondent vara om de kritiska röster som förr existerade mellan företag och miljöorganisationer återuppstår. Detta skulle bidra till att konflikter och dialoger skulle ta vid, vilket ökar trovärdigheten om att den slutliga miljöinformationen är tillförlitligt och sanningsenlig vilket dessutom skulle öka företagets legitimitet mot samtliga intressentgrupper och bli ett väsentligt material att inkludera vid företagsanalys.

5.5 Sammanfattning

Kapitlet kopplade ihop referensramen och respondenternas svar. En jämförelse gjordes inom samma områden som tidigare har använts i uppsatsen för att enkelt kunna åskådliggöra likheter och skillnader. Inom området *Miljöredovisning* togs det upp att respondenterna hade svårigheter med att ge ett klart svar på begreppets innebörd. Ett exempel på en förklaring var att miljöredovisningen är en dokumentinsamling av vilken miljöpåverkan och vilken konsumtion ett företag har av icke förnyelsebara naturtillgångar. Under intervjuerna upplevdes en saknad av djupare vetskap gällande begreppets betydelse och miljöredovisningens breda utveckling vilket kan påvisa det faktum, som Ljungdahl hävdar, att analytiker ofta saknar tillräcklig kunskap i ämnet. Ur *Företagsperspektivet* kan det utläsas att respondenterna ansåg att företagen sågs som attraktiva om de hade ett fokus på miljöarbete. Detta tolkades bland annat som att miljöredovisningen fortfarande ses som en PR-rapport ur analytikernas synvinkel. I stycket *Användarna av en miljöredovisning* hävdade två respondenter att miljöredovisningen var alltför överväldigande och omfattande för vissa intressentgrupper. Informationen som företagen presenterar ansågs som svårbegriplig och invecklad för de som inte är insatta i ämnet vilket även påpekas i Larssons litteratur. Slutligen behandlades *Miljöredovisningens användbarhet och relevans för analytiker* och där påpekades att respondenterna inte såg miljöinformationen som något betydande analysunderlag vilket förklarades bland annat med att miljöinformation inte styr vinstutvecklingen eller köpmönstret.



6. Slutliga reflektioner

I detta avslutande kapitel diskuteras intressanta aspekter som framkom av analysen och med hjälp av detta resonemang besvaras uppsatsens frågeställning. Avslutningsvis ges förslag till vidare forskning.

6.1 Slutdiskussion

Syftet med uppsatsen var att med hjälp av ett teoretiskt resonemang och ett urval av analytikerföretag studera hur pass användbar miljöredovisningen är vid företagsvärdering samt hur relevant miljöinformation anses vara. Av analysen framgår att miljöredovisning är ett diffust begrepp för större delen av analytikerna. Det har visat sig att erfarenheterna och kunskaperna är bristande gällande företagens miljöredovisning då analytikerna aldrig eller enbart i undantagsfall har använt sig av miljörapporten vid företagsanalys. Inte heller uttrycktes något gediget intresse för allmänna miljöfrågor. Detta indikerar på att användbarheten är begränsad då analytikerna inte besitter tillräcklig kännedom eller insikt gällande ämnet. De två faktorerna, kunskap och intresse, anser vi höra ihop för att skapa en grundlig förståelse för specifika ändamål. Därmed borde dessa faktorer utvecklas och förstärkas hos analytikerna för att möjliggöra en integration av miljöredovisningen i analysarbetet. Vad som ytterligare begränsar miljöredovisningens användbarhet är att rapporten fortfarande ses som ett marknadsföringsdokument och inte som ett väsentligt analysmaterial. Detta kan ha sin grund i att företagen anses presentera enbart den information som bedöms som mest fördelaktig för organisationen. Att analytikerna inte tror att miljöinformation leder till någon vinstgenerering eller sparmöjlighet för företagen tolkar vi som en huvudsaklig anledning till varför miljöredovisningen inte ses som brukbar vid företagsvärdering. En slutsats som kan dras av detta är att analytikerna inte har uppmärksammat den utveckling som ska ha skett gällande miljöredovisningens innehåll och syfte. Detta kan bero på det faktum att de aldrig granskat någon rapport tillräckligt ingående vilket medfört att analytikerna bibehåller vissa oklarheter gällande miljöredovisningens ändamål och betydelse vid värdering av företag. En fråga som dock uppkom under uppsatsens slutfas var om det enbart är analytikernas okunskap gällande ämnet eller om det verkligen är så att en miljöredovisning i dagsläget är så oväsentlig att den inte är användbar som ett analysunderlag. Denna förundran införlivades då samtliga analytiker hävdade under ett flertal tillfällen att rapporten är obetydlig, sett ur deras perspektiv.

En diskussion kring miljöredovisningens relevans ägde rum under uppsatsens intervjutillfällen, vilken medförde en förståelse om att majoriteten av analytikerna ansåg den som nästintill irrelevant. Vad som framkom ur analysen var att analytikerna inte uppfattade miljöinformation som en faktor som påverkar konsumenternas köpmönster eller företagens vinstutveckling. Dessa två element tolkades som de mest betydande för att påverka ett företags värde och ser inte analytikerna någon möjlighet att utläsa sådana effekter blir materialet inte bara oanvändbart utan också irrelevant. Miljöredovisningen presenteras dessutom nästintill enbart i verbal form och inte i kvantitativ form vilket krävs för att analytikerna ska få ett relevant analysunderlag. De modeller som analytikerna använder har inte utvecklats till att innefatta miljöinformation utan i dagsläget är det fortfarande enbart de ursprungliga ekonomiska rapporterna som är medräknade. Detta resulterar i att modellernas



innehåll har en betydande verkan för vad som analyseras eller inte. Därför ses ovanstående resonemang som en väsentlig anledning till att miljöredovisningen ofta utesluts vid värdering. Vidare har det framkommit, både från forskare men främst från analytiker att miljöredovisningen ofta uppfattas som svårbegriplig och komplex samt alldeles för mäktig att ta sig igenom. Vi ifrågasätter dock om det är dagens miljöredovisningar som inte är anpassade till att vara ett analysmaterial eller om det istället är analytikerna som inte är tillräckligt insatta och engagerade i att använda miljörapporten.

Då miljöinformation kan ses som ett relevant analysunderlag är vid de fall miljöfaktan leder till betydande ekonomiska konsekvenser för företaget. Det konstaterades att högre skadestånd krävs på miljöagerande för att frambringe de ekonomiska effekter som analytiker söker efter. En slutsats som kan dras efter detta är att samhället måste sätta markandspriser på företagens miljöpåverkan, först och främst för att miljöagerandet ska värderas i alla sammanhang och inte enbart i extremfallen men också för att uppmärksamma att miljön inte är en fri vara. Vår uppfattning efter samtalen med analytikerna var att det ansågs föreligga en större relevans vid att inkludera miljöredovisningen vid värdering av företag inom andra branscher än branscher som de själva analyserar, exempel som gavs var skogsindustrin. Vid ett senare tillfälle påpekade dock skogsföretagsanalytikern att miljöredovisningen inte nyttjas här heller utan ansåg andra branscher som mer benägna att innefatta miljörapporten vid analys. Detta resulterar i det faktum att ingen av de intervjuade analytiker, vilka analyserar olika verksamheter, nyttjar dagens miljöredovisningar. Analytikerna överlåter därmed ansvaret på andra och skyller på att deras bransch inte har någon betydande miljöpåverkan, vilket är egendomligt då det är allmänt känt att övervägande antal verksamheter är miljöpåverkande på ett eller annat sätt. Slutligen ska framhåvas att analytikerna tror att miljöredovisningen kommer få en ökad användning i framtiden, vid analys av samtliga branscher. Detta på grund av att trender pekar ditåt men också på grund av att de själva ser ett potentiellt värde att inkludera miljöinformation om bland annat markandspriser sätts på miljöpåverkan. Detta kommer dock inte att ske på kort sikt och det påpekades att det antagligen inte kommer att ske i vår generation.

Sammanfattningsvis resulterar studien i att analytikerna varken såg miljöredovisningen som användbar eller relevant i dagsläget. Analytikerna bör därmed skaffa sig den kunskap och vilja som erfordras för att miljöredovisningens betydelse ska få en mer väsentlig innebörd i deras nuvarande analysarbete och modeller. Analytikerföretagen måste inse miljöfrågornas vikt och därmed lägga mer resurser på att utbilda och få ett ökat fokus på miljörapportens relevans. Vidare kan företagens miljöarbete också förbättras genom att göra miljöredovisningen mer anpassad för analytikernas krav och behov, vilket innebär att göra den mer lättillgänglig men framför allt klä miljöpåverkan i siffror. Detta för att miljön ska kunna värderas och bli det betydelsefulla analysunderlag som den skäligen borde vara.

6.2 Förslag till vidare forskning

Ett förslag till vidare forskning är att göra en liknade studie om cirka tio år för att se om miljöredovisningens användbarhet har ökat eller minskat inom företagsanalysarbetet. Ytterligare ett område att uppmärksamma kan vara att studera andra intressentgruppers behov av miljöredovisningen. Detta för att få en vidare syn på vilka som verkligen läser, bearbetar och brukar den information som företagen levererar genom sin miljöredovisning. Företagets



interna perspektiv och synvinkel på varför de framställer en omfattande och grundlig miljöredovisning vore också intressant att studera.



Referenslista

Litteratur

Adams C., Gray R., Owen D. (1996) *Accounting & Accountability – changes and challenges in corporate social and environmental reporting*, Trowbridge – Great Britain, Redwood Books

Andersen, I. (1998) *Den uppenbara verkligheten*, Lund, Studentlitteratur

Bergström S., Catasús B., Ljungdahl F. (2002) *Miljöredovisning* Malmö, Wallin & Dalholm Boktryck AB

Davidson B., Patel R. (1994) *Forskningsmetodikens grunder – att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, Lund, Studentlitteratur

Denscombe M. (2000) *Forskningshandboken – för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*, Lund, Studentlitteratur

Flening B. (1999) *Årsredovisningslagens miljökrav*, Falun, AiTFalun

Isaksson A., Martikainen T., Nilsson H. (2002) *Företagsvärdering med fundamental analys*, Lund, Studentlitteratur

Jacobsen, D.I. (2002) *Vad, hur och varför?*, Lund, Studentlitteratur

Jacobsen Krag, J. (1993) *Intervju – konsten att lyssna och fråga*, Lund, Studentlitteratur

Jervas G. (1997) *2000-talets stora utmaningar – aktuella resurs- och miljöproblem i ett konfliktperspektiv*, Kristianstad, Kristiansstads Boktryckeri AB

Larsson L-O. (1997) *Miljöredovisningen och miljöinformation i årsredovisningar*, Lund, Studentlitteratur

Linghede T. (1996) *Miljöredovisning - Analyser Slutsatser Rekommendationer*, Stockholm, Bratts Tryckeri AB

Ljungdahl F. (1999) *Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag – praxis, begrepp, orsaker*, Lund, Wallin & Dalholm Boktryck AB

Lundahl, U. & Skärvard, P-H. (1992) *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, Lund, Studentlitteratur

Merriam S.B. (1994) *Fallstudien som forskningsmetod*, Lund, Studentlitteratur

Westermarck C. (1999) *Miljöredovisning – Kommunikation av etik, vision och ekonomi*, Göteborg, Tholin & Larssons förlag



Vetenskapliga artiklar

Austin D., Repetto R. (1999) "Estimating the Financial Effects of Companies Environmental Performance and Exposure", *Greener Management International* Issue 27 pp. 97-111

Bell F., Lehman G. (1999) "Recent trends in environment accounting: how green are your accounts?", *Accounting Forum* Vol.23 Issue 2 pp. 175-192

Chiang Hsiang-tsai. (2005) "Analyst's Financial Forecast Accuracy and Information Transparency", *The Journal of American Academy of Business* Vol.7 Nr.2 pp.164-167

FAR Förlag (2000) "Miljöredovisningarna behöver förbättras", *FAR INFO* Nr.7

Foxall G., Greenley G. (1997) "External moderation of association among stakeholder orientations and company performance", *International Journal of Research in Marketing* Vol.15 Nr.1 pp.51-69

Ghisellini A., Thurston D.L (2005) "Decision traps in ISO 14001 implementation process: case study results from Illinois certified companies", *Journal of Cleaner Production* Vol.13 Issue 8 pp.763-777

Hyder, M. (2005) "Lobbying- the Politics of Corporate Social Responsibility", *Business and the Environment* Vol.16 Issue 10 pp. 1-4

Lang M., Lundholm H., Russel J. (1996) "Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior", *Accounting Review* Vol.70 Nr.4 pp.467-492

Larsson L-O., Ljundahl F. (2005) "Miljöredovisningen avskaffas!", *Balans* Nr. 4

Li L. (2001) "Encouraging Environmental Accounting Worldwide: A Survey of Government Policies and Instruments", *Corporate Environmental Strategy* Vol.8 Issue 1 pp.55-64

Palmer M., Quinn B. (2005) "Stakeholder relationships in an international retailing context: an investment bank perspective", *European Journal of Marketing* Vol.39 Nr.9/10 pp.1096-1117

Polonsky M.J. (1995) "A stakeholder theory approach to designing environmental marketing strategy", *Journal of Business and Industrial Marketing* Vol.10 Nr.3 pp.29-46

Shipper K. (1991) "Analysts' forecast", *Accounting Horizons* Vol.5 Nr.4 pp.105-121

Wenk M.S. (2004) "EU's Eco-Management and Audit Scheme", *Environmental Quality Management* Vol.14, Issue 1, pp.59-70



Webbsidor

http://www.alfredberg.se	2005-11-21
http://www.carnegie.se	2005-11-21
http://www.fsb.se	2005-11-21
http://www.redeye.se	2005-11-21
http://www.ohman.se	2005-11-21
http://www.google.se	2005-11-07
http://www-lexikon.nada.kth.se/skolverket/sve-eng.shtml	2005-11-18
http://www.ne.se (NE)	2005-12-20

Övriga källor

Intervju med Anders Roslund, Öhman	2005-12-05
Intervju med Linus Larsson, Alfred Berg	2005-12-05
Intervju med Johan Zethrin, Redeye,	2005-12-06
Telefonintervju med Anders Idborg, Carnegie	2005-12-12
Telefonintervju med Tomas Eriksson, Swedbank Markets	2005-12-15