

## Het effect van gereguleerde standaarden voor CSR op stakeholders

---

Bedrijven investeren de afgelopen jaren steeds meer in het rapporteren van CSR activiteiten. Hiervoor worden verschillende manieren van gereguleerde standaarden voor CSR rapporten gebruikt. De rapporten worden opgesteld ter belangenbehartiging van de stakeholders van een bedrijf. Een onderzoek wordt uitgevoerd naar het effect van gereguleerde standaarden op de belangenbehartiging van de stakeholders van een bedrijf. In het onderzoek wordt een onderscheid gemaakt voor de stakeholders met aan de ene kant de aandeelhouders en aan de andere kant de overige stakeholders. Uit de resultaten van het onderzoek blijkt dat het toepassen van gereguleerde standaarden op de lange termijn ten goede komt aan de belangen van de aandeelhouders, terwijl dit op de korte termijn niet het geval is. Uit de resultaten blijkt met betrekking tot de overige stakeholders dat bedrijven niet volledig tegemoetkomen aan de belangen. De bedrijven blijken te verschillen op het gebied van transparantie, waardoor de belangenbehartiging tussen de bedrijven ook erg verschilt. Voor de volledige belangenbehartiging van de overige stakeholders wordt een verplicht systeem voor de gereguleerde standaarden aanbevolen.

Naam: Jai Singh  
Studentnummer: 409861  
Begeleider: Dhr. H. J. Bouwer  
Datum: 19-07-2017

## **Voorwoord**

*Hierbij zou ik graag mijn medestudenten en mijn ouders willen bedanken voor al hetgeen dat zij voor mij hebben kunnen betekenen. De begeleiding die dhr. H. J. Bouwer mij heeft gegeven tijdens het schrijven van de scriptie, stel ik ook erg op prijs. De samenwerking was zeer prettig. Met name zou ik de heren Calkin, Toy, Lee, Meng, Aanen en Oassem willen bedanken voor de mooie momenten tijdens het derde jaar van mijn bachelor opleiding.*

<b>Inhoudsopgave</b>	
<b>Introductie</b> .....	4
<b>Theoretisch raamwerk</b> .....	7
<i>Corporate Social Responsibility</i> .....	7
<i>Stakeholder</i> .....	9
<b>Literatuuronderzoek</b> .....	13
<i>Het effect van geregleerde standaarden voor CSR rapportering op aandeelhouders</i> .....	14
<i>Het effect van geregleerde standaarden voor CSR rapportering op de overige stakeholders</i> .....	17
<b>Empirisch onderzoek</b> .....	22
<i>Methodologie – Aandeelhouders</i> .....	23
<i>Resultaten – Aandeelhouders</i> .....	25
<i>Conclusie – Aandeelhouders</i> .....	26
<i>Methodologie – Overige stakeholders</i> .....	27
<i>Resultaten – Overige stakeholders</i> .....	28
<i>Conclusie – Overige stakeholders</i> .....	29
<b>Conclusie</b> .....	30
<b>Beperkingen</b> .....	32
<b>Bronnenlijst</b> .....	33
<b>Bijlage</b> .....	40

## Introductie

De afgelopen jaren worden bedrijven met toenemende mate steeds actiever in het toepassen van sociale, ecologische en maatschappelijk verantwoorde strategieën. Bedrijven zien in dat een ecologisch probleem is ontstaan en dat dit moet worden opgelost (Gadanne et al., 2009). Het besef dat de verantwoordelijkheid moet worden genomen om ervoor te zorgen dat op maatschappelijk gebied verbeteringen ontstaan, wordt over de hele wereld gevoeld (Ramasamy & Ting, 2004). Volgens Gamerschlag et al. (2011) spenderen bedrijven vandaar ook veel in het verbeteren van hun zogeheten Corporate Social Responsibility (CSR) om het vervolgens op te nemen in de verslaggeving. Echter kan de opname in de verslaggeving een punt van discussie vormen.

CSR wordt gezien als de verantwoordelijkheid van rechtspersonen het maatschappelijk belang in het algemeen te beschermen. Van oudsher wordt het behalen van een zo hoog mogelijke winst gezien als het voornaamste doel van bedrijven. Echter horen bedrijven ook initiatief te nemen de maatschappij te dienen door op te treden binnen de grenzen van de milieunormen (Holme & Watts, 1999). Bij het toepassen van CSR wordt een prioriteit gesteld aan het ethische aspect van de keuzes van bedrijven zodat verschillende stakeholders daarbij zijn gebaat.

Bedrijven kiezen niet alleen voor het toepassen van een CSR strategie omdat dit ethisch correct is, maar ook omdat dit op de lange termijn de financiële positie van het bedrijf positief kan beïnvloeden. Echter hebben verschillende onderzoeken zowel positieve en negatieve als neutrale relaties gevonden tussen CSR en de financiële positie van een bedrijf (McWilliams & Siegel, 2000). Waddock en Graves (1997) hebben bijvoorbeeld door middel van een empirisch onderzoek bewezen dat er een positief relatie is tussen CSR en de financiële positie van een bedrijf. Terwijl Wright en Ferris (1997) beweren dat een negatieve relatie bestaat tussen de CSR en de financiële positie van bedrijven. Het is dus afhankelijk van verschillende aspecten wat het effect van CSR op de financiële positie kan zijn.

Veel stakeholders verwachten van bedrijven dat een CSR strategie wordt toegepast (McWilliams & Siegel, 2000). Stakeholders zoals klanten, leveranciers en ook aandeelhouders hebben baat bij CSR activiteiten van een bedrijf. De bedrijven passen deze strategie ook toe, echter zijn er ook bedrijven die dit niet (genoeg) doen. De voordelen die bedrijven uit het investeren in CSR projecten behalen wegen vaak niet op tegen de daling van de winsten. De management kiest bij een dergelijke investering liever voor het behouden van de huidige winst door de investering niet te doen (McWilliams & Siegel, 2000).

Dat wil zeggen dat bedrijven vrij zijn in de keuze voor een dergelijke investering. Stakeholders hebben, als de CSR activiteit daadwerkelijk plaatsvindt, de behoefte om goed te worden geïnformeerd. De informatie die nodig is wordt tot op heden niet op een gereguleerde manier weergegeven. Bedrijven kunnen zelf bepalen in hoeverre de CSR activiteiten worden gerapporteerd (Woodward et

al., 1996). De bedrijven hebben daarvoor de mogelijkheid uit verschillende rapporten zoals de Integrated Report (IR), het duurzaamheidsverslag of een CSR report (Böhmer et al., 2015). Dit zorgt voor een duidelijk probleem. Deze vrijwillige keuze maakt het voor de verschillende stakeholder namelijk moeilijk gericht naar informatie te zoeken.

Het is dus volledig in handen van de rechtspersonen zelf in hoeverre de CSR activiteiten uitgevoerd en gerapporteerd zullen worden. Het toepassen van CSR is een vrijwillige keuze die door de bedrijven wordt gemaakt. Dit kan een probleem vormen als bedrijven niet de verantwoordelijkheid nemen deze keuzes te maken, om de informatie vervolgens te rapporteren. Door middel van wet- en regelgeving zouden bedrijven die ten opzichte van de concurrentie minder goed zijn voor de maatschappij of voor het milieu verplicht worden CSR toe te passen. Deze verplichting zal dan vervolgens opgenomen worden in de externe verslaggeving, waardoor het kan worden gecontroleerd door stakeholders. Het effect van dergelijke ontwikkelingen op de stakeholders van bedrijven zullen in deze thesis verder aan bod komen.

Veel onderzoeken zijn uitgevoerd naar het effect van CSR op verschillende stakeholders van een bedrijven. Deze onderzoeken gaan vaak over het effect van een vrijwillige keuze van een investering in CSR projecten. In bijvoorbeeld de advertentie-industrie is al onderzoek gedaan naar de vrijwillige keuze voor het investeren in CSR (Waller & Lanis, 2009). Echter is nog niet veel onderzoek gedaan naar een eventuele verplichte invoering van wet- en regelgeving omtrent rapportering in CSR. Bedrijven zoals Shell, McDonald's, The Body Shop en Ben & Jerry's voelen de druk van verschillende niet-gouvernementele organisaties (Ngo's) om te investeren in CSR projecten. Zo zijn de afgelopen jaren al tal van initiatieven geïntroduceerd om bedrijven te overtuigen van CSR projecten (Tschopp, 2005). Dit proces kan worden vergemakkelijkt door gereguleerde standaarden te implementeren, die dan zullen werken als een contract tussen het bedrijf en de maatschappij (Crowther & Aras, 2008).

In een eerder onderzoek uitgevoerd door Rodriguez en LeMaster (2007) werden gereguleerde standaarden voor CSR onderzocht en vergeleken met een vrijwillig systeem. Uit het onderzoek werd tegen gereguleerde standaarden voor CSR geadviseerd. In het onderzoek werd gekeken naar verschillende interne factoren zoals de grootte van het bedrijf en van de CSR projecten. Er werd dus niet gekeken naar het effect van deze factoren op de externe partijen die bij het bedrijf zijn betrokken, oftewel de stakeholders. Dit effect op stakeholders wordt daarentegen wel onderzocht door Unerman en O'Dwyer (2007). In het onderzoek gaat het voornamelijk om de aandeelhouders, die worden gezien als de belangrijkste stakeholders van een bedrijf.

De regels die zijn opgesteld door de Global Reporting Initiative (GRI) kunnen worden gezien als een manier om het probleem van rapporteren op te lossen (Gamerschlag et al., 2011). Toch bestaat er veel verwarring onder de stakeholders door de vele verschillende manier van rapporteren (Woodward et al., 1996). De vraag naar regels voor een eenduidige manier van rapporteren voor CSR activiteiten

wordt over de hele wereld steeds groter. Het effect van dergelijke regels op de stakeholders van een bedrijf zal in deze thesis aan bod komen. Door middel van de volgende onderzoeksvraag zal het effect van standaarden voor CSR op verschillende stakeholders worden onderzocht:

***“In hoeverre komt het toepassen van gereguleerde standaarden voor CSR tegemoet aan de belangen van verschillende stakeholders van een bedrijf?”***

Allereerst zullen de verschillende concepten van de onderzoeksvraag worden uitgelegd in het theoretisch raamwerk. Hierbij worden dus de termen ‘CSR’ en ‘stakeholder’ uiteengezet. Dit zal worden gevolgd door een onderzoek opgedeeld in drie delen. Ten eerste wordt door middel van een literatuuronderzoek het effect van de invoering van CSR standaarden op de aandeelhouders van een bedrijf in acht genomen. Ten tweede wordt het effect op de overige stakeholders onderzocht. Ten slotte wordt de link gelegd tussen de bevindingen van het voorgaande literatuuronderzoek met de praktijk door middel van een empirisch onderzoek. Ook in het empirische onderzoek wordt de onderscheid gemaakt tussen aandeelhouders en de overige stakeholder. Vervolgens zullen alle bevindingen aan elkaar worden gekoppeld, om zo tot een alomvattende conclusie te komen. In de conclusie zal de onderzoeksvraag beantwoordt worden. Ter afsluiting zullen de beperkingen van het onderzoek aan bod komen.

## Theoretisch raamwerk

Voordat het onderzoek daadwerkelijk aan bod komt, worden de verschillende aspecten van de onderzoeksvraag uiteengezet. Dat wil zeggen dat in het theoretisch raamwerk de theoretische onderdelen worden besproken. Allereerst wordt er stilgestaan bij de Corporate Social Responsibility (CSR) van bedrijven, waarna de verschillende stakeholders van een bedrijf zullen worden geanalyseerd.

### *Corporate Social Responsibility*

De Corporate Social Responsibility (CSR) kan op verschillende manieren worden uitgelegd, omdat over de jaren heen veel boeken en artikelen zijn verschenen die verschillende aspect van de Corporate Social Responsibility in acht nemen. CSR is een concept dat de afgelopen jaren steeds duidelijker aanwezig is in de verslaggeving van bedrijven. Steeds meer bedrijven passen hun huidige strategie aan met inachtneming van de CSR van bedrijven. Het wordt gezien als de verantwoordelijkheid van rechtspersonen het maatschappelijk belang in het algemeen te beschermen (Holme & Watts, 1999). Het is echter nog maar de vraag wat wordt beschouwd als handelen in het maatschappelijke belang. Als wordt gesproken over de CSR van bedrijven, dan wordt er vaak gedacht aan de relatie tussen het bedrijf, de overheid en de maatschappij waarin het bedrijf opereert. Verder wordt ook een link gemaakt tussen de belangen van het bedrijf en de belangen van de stakeholders van het bedrijf. CSR zorgt ervoor dat bedrijven strategieën implementeren waarbij de belangen van de maatschappij centraal staan (Crowther & Aras, 2008).

Over de jaren heen hebben veel economen en organisaties een eigen draai gegeven aan de betekenis van CSR. In 1960 suggereerde Keith Davis (1960) dat CSR de verantwoordelijkheid van bedrijven is om keuzes te maken die minstens gedeeltelijk verder gaan dan de financiële belangen van het bedrijf. Verder zijn er veel Ngo's die een eigen interpretatie hebben voor CSR. In 1971 heeft de *Committee for Economic Development* CSR gelijkgesteld aan een cirkel die wordt verdeeld in drie delen. De uiterste cirkel bevat de nieuwe en meest innovatieve manieren om bij te dragen aan de maatschappelijke verantwoordelijkheid. De middelste cirkel houdt rekening met de veranderende belangen van de maatschappij en de meest naar binnen geschoven cirkel kijkt naar factoren als groei, producten en werkgelegenheid (Carroll, 1991). Ook de EU Commission heeft een eigen betekenis gegeven aan CSR. De EU Commission ziet CSR als een concept waarbij bedrijven sociale en ecologische belangen integreren in de besluitvorming op een vrijwillige basis (Crowther & Aras, 2008).

Veel onderzoeken hebben plaatsgevonden omtrent de Corporate Social Responsibility van bedrijven. Als gevolg hiervan is er een ander concept ontstaan; namelijk de Corporate Social Performance (CSP). CSP wordt gezien als een mix van CSR, responsiviteit en alle sociale voordelen die erbij komen kijken. De focus ligt hierbij op de sociale prestaties. Voordat een strategie wordt geïmplementeerd, wordt een sociaal doel voor ogen gesteld, die moet worden behaald door middel

van vier aspecten: kwantiteit, kwaliteit, effectiviteit en efficiency (Carroll, 1991). Bij de bepaling van CSP is het essentieel dat een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen prestaties met aan de ene kant een financieel motief en aan de andere kant een sociaal motief. De onderscheid tussen beide prestaties is vaak moeilijk gemaakt, omdat de keuze voor een investering ook ten goed kan komen van beide prestaties (Waddock & Graves, 1997).

Het is niet gemakkelijk CSR te definiëren, daarom wordt het door Crowther & Aras (2008) onderverdeeld in drie principes:

- Duurzaamheid;
- Verantwoording;
- Transparantie.

Duurzaamheid heeft te maken met het effect van de huidige keuzes op de keuzes van de toekomst. Als middelen nu worden gebruikt, dan zullen deze voor de toekomst niet meer aanwezig zijn. Dit is vooral een probleem als de middelen niet oneindig zijn. Grondstoffen zijn hier een goed voorbeeld van. De maatschappij verlangt dus dat uitsluitend de hoeveelheid die geleverd kan worden ook daadwerkelijk wordt gebruikt. Dit kan worden gezien als de capaciteiten van het ecosysteem (Hawken, 1993). Bij het bepalen van de juiste hoeveelheid kan de tijd waarin bepaalde middelen uitgeput zullen raken eveneens helpen. Bedrijven proberen vaak uitputting van middelen tegen te gaan door op een efficiëntere manier om te gaan met de beschikbare middelen (Crowther & Aras, 2008).

Bedrijven behoren in te zien dat de keuzes die worden gemaakt een effect hebben op externe partijen, waarover deze bedrijven dus verantwoording moeten afleggen (Islam & Deegan, 2010). Dit houdt in dat de externe en interne gevolgen van de CSR strategieën die worden gekozen moeten worden bijgehouden in de externe rapportering van bedrijven. Dit impliceert dat er moet worden bijgehouden hoe de stakeholders van een bedrijf worden aangetast door de keuze van een bedrijf. Bedrijven moeten dus naast de eigenaren van de bedrijven ook de rest van de stakeholders dienen. Voor de verantwoording moet dus een manier worden gevonden om de maatschappelijke prestaties bij te houden. De opbrengsten van een CSR activiteit moeten wel de kosten die hierbij worden gemaakt te boven gaan. Bij het bijhouden van de prestaties is het van belang dat er in voldoende mate begrip is van de gevolgen van een keuze (Crowther & Aras, 2008).

Wat betreft de transparantie moeten bedrijven de externe gevolgen op de maatschappij volledig opnemen in de rapportering van de bedrijven. Het moet zo duidelijk mogelijk zijn wat de gevolgen zijn van een bepaalde keuze omtrent CSR. Dat wil zeggen dat de stakeholders dus kunnen inzien wat ze te wachten staat. Transparantie kan worden gezien als een verlengde van de eerste twee principes. Het is de verantwoordelijkheid van bedrijven dat bij een rapportering van CSR activiteiten transparantie als een prioriteit wordt gezien (Crowther & Aras, 2008).



Indien bedrijven CSR willen toepassen en dit willen opnemen in de rapportering, kan een verwarring ontstaan tussen de verschillende manieren van rapporteren. Voornamelijk vragen accountants zich dan af wat het verschil is tussen bijvoorbeeld Integrated Reporting (IR) en CSR-activiteiten. Integrated Reporting wordt gebruikt om de cijfers van de jaarverslaggeving van een bedrijf te onderbouwen. De informatie in een Integrated Report gaat over sociale, ecologische en commerciële activiteiten. Dit valt wel degelijk onder de CSR-activiteiten, echter is het rapport uitsluitend bedoeld voor de vermogensverschaffers van een bedrijf. Daarnaast kunnen CSR activiteiten worden verwerkt in bijvoorbeeld het duurzaamheidsverslag en het bestuursverslag (Böhmer et al., 2015).

Het duurzaamheidsverslag is een manier van rapporteren voor CSR activiteiten. Het duurzaamheidsverslag is opgemaakt door de Global Reporting Initiative (GRI). De GRI is het werk van de Coalition for Environmental Resonsible Economies (CERES) en het United Nations Environment Programme (UNEP). De Verenigde Naties en veel ondernemingen over de gehele wereld sponsoren de GRI. Het is de bedoeling van de GRI om door middel van een duurzaamheidsverslag richtlijnen op te stellen waar ondernemingen zich aan moeten houden. Echter is dit tot op heden een vrijwillige keuze voor de bedrijven. Veel verschillende soorten ondernemingen kunnen van het duurzaamheidsverslag gebruik maken. De richtlijnen worden telkens aangevuld, wat ervoor zorgt dat steeds meer bedrijven zich aan deze regels willen binden. Het systeem dat wordt gehanteerd maakt eveneens gebruik van verschillende stakeholders van een bedrijf. Voor de rapportering van CSR activiteiten zou er ook kunnen worden gekeken naar het bestuursverslag (Böhmer et al., 2015).

Het bestuursverslag is samen met de jaarrekening onderdeel van het financieel verslag. Dit wordt gezien als een manier van schriftelijk verantwoording afleggen van het bestuur. In het bestuursverslag wordt de informatie opgenomen die niet is verwerkt in de jaarrekening en in de overige gegevens. Hieronder valt de opname van het maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). Dit kan worden gezien als de Nederlandse versie van Corporate Social Responsibility (CSR) (Böhmer et al., 2015). Het is overduidelijk dat er veel verschillende manieren van rapporteren zijn ontstaan als het gaat om CSR activiteiten. De definities die over de jaren heen voor CSR zijn gevormd dragen eveneens bij aan deze verwarring. Er wordt vaak gekozen voor een definitie met de term stakeholders. Stakeholders zijn daarom ook essentieel als het gaat om CSR activiteiten.

### *Stakeholder*

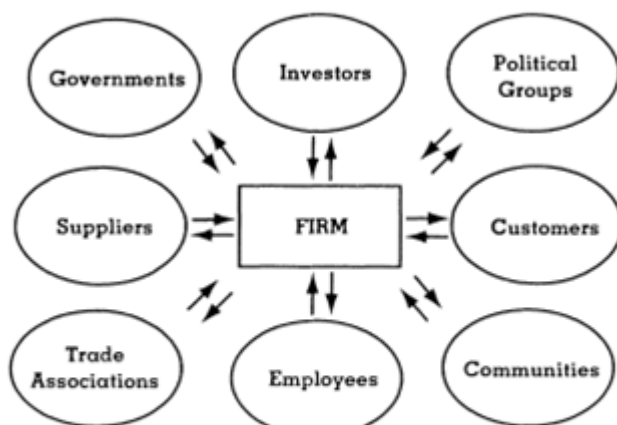
Onderzoeken die gaan over CSR zijn vaak gebaseerd op stakeholders. Tegenwoordig is de betekenis van een stakeholder erg duidelijk, echter is dit niet altijd zo geweest. Het boek van R. Edward Freeman (1984) wordt gezien als een mijlpaal omtrent de stakeholder theorie. Sinds het boek van Freeman is gepubliceerd, hebben economen dit fenomeen verder uitgewerkt in tal van boeken en

artikelen (Donaldson & Preston, 1995). Daardoor kan de betekenis van een stakeholder op verschillende manieren worden uitgelegd. Het boek van Freeman definieert de stakeholders als een groep of een individu die een belang heeft bij het behalen van de doelen van een bedrijf. In de jaren 1950 tot 1980 was de Amerikaanse economie stabiel, waardoor voorspellingen als betrouwbaar werden beschouwd. Vandaar kon er veel onderzoek gedaan worden naar de toekomstige strategieën die bedrijven toepassen. Dit leidde uiteindelijk tot de erkenning van de stakeholders (Freeman, 1984).

Er zijn veel stakeholders te bedenken bij een bedrijf, omdat velen een belang hebben bij keuzes van een bedrijf. Voor de stakeholders van een bedrijf maakt Freeman (1984) een verdeling met aan de ene kant de interne en aan de andere kant de externe stakeholders. De interne stakeholders zijn de eigenaren (waaronder ook de aandeelhouders), de consumenten, de werknemers en de leveranciers. De externe stakeholders vormen de overheid, de concurrentie, de consumentenbond, milieuactivisten, speciale belangengroepen en de media. Aandeelhouders van bedrijven blijken de meest interessante stakeholders van een bedrijf te zijn. De meeste onderzoeken die worden uitgevoerd op het gebied van stakeholders leggen de focus op aandeelhouders.

Zo wordt de focus op aandeelhouders gelegd in het onderzoek van Unerman & O'Dwyer (2007). In dit onderzoek wordt er wel gesproken over alle stakeholders van een bedrijf, maar het onderzoek is uiteindelijk uitsluitend uitgevoerd op de aandeelhouders van een bedrijf. Een onderscheid tussen aandeelhouders en de rest van de stakeholders is snel gemaakt. Aandeelhouders bezitten het bedrijf en hebben daardoor als prioriteit dat het bedrijf resultaten boekt. Terwijl de belangen van de rest van de stakeholders heel erg uiteen kunnen lopen (Mitchell et al, 1997).

Onderzoekers van stakeholders zijn echter van mening dat de belangen van de personen en organisaties naast elkaar moeten worden gezien. De belangen van de ene stakeholder behoort niet boven de andere stakeholders te worden gesteld. Dit heet ook wel het Stakeholder Model. Hiernaast is te zien dat het bedrijf in het midden moet worden gevisualiseerd en alle stakeholders eromheen. De stakeholders hebben een pijl naar het bedrijf toe en van het bedrijf af. Dat wil zeggen dat alle stakeholders op hetzelfde niveau moeten worden gezien, zonder dat er prioriteiten worden gesteld (Donaldson & Preston, 1995).



Bron: Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). 'The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications.' *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.

Verder is het van belang of het bij de verschillende stakeholders gaat over aan de ene kant een werkelijk belang en aan de andere kant een potentieel belang (Han & Wang, 1998). Veel onderzoeken

hebben getoond dat personen of groepen die een potentieel belang hebben bij het bedrijf, niet als stakeholder kunnen worden beschouwd (Ring, 1994). Daarentegen zijn onderzoekers ook van mening dat potentiële stakeholders wel behoren tot de stakeholders van een bedrijf. Zo hebben Clarkson et al. (1994) het over de stakeholders die worden betrokken bij de keuzes van een bedrijf, zonder dat deze personen of groepen dat willen. Deze potentiële stakeholders worden toch erkend als stakeholders van het desbetreffende bedrijf (Mitchell et al, 1997).

In een onderzoek gedaan door Clarkson (1995) wordt gezegd dat bij het Stakeholder Model geen ruimte is voor een onderscheid tussen extern en intern. Voor bedrijven is de term stakeholder helemaal niet van toepassing, terwijl de desbetreffende bedrijven wel stakeholders hebben. De bedrijven kunnen daardoor ervoor kiezen de stakeholders in ogenschouw te nemen bij het maken van een keuze. Als de bedrijven daar niet voor kiezen, dan wordt dat niet gezien als een probleem, omdat de bedrijven deze personen of groepen toch al niet schaarde onder stakeholders. Wat bedrijven wel van belang achten is de data van de personen of groepen voor de toepassing van concepten als Corporate Social Responsibility en Corporate Social Performance.

Bij het gebruik van stakeholders voor onderzoeken wordt vaak de link gelegd tussen stakeholders en CSR. De stakeholders zijn namelijk de personen en groepen waar het bedrijf maatschappelijk gezien een verantwoordelijkheid over heeft. Indien bedrijven CSR-activiteiten voltooien, dan heeft dit een effect op de stakeholders. Zo wordt ook onderzocht in bijvoorbeeld het artikel van Unermann en O'Dwyer (2007). De relatie tussen stakeholders en het ethische aspect van accounting is erg nauw gerelateerd.

Bij het nagaan van de behoeftes van de stakeholder wordt vernomen dat er ook een probleem ontstaat bij de rapportering van de CSR activiteiten. In de rapportering van de CSR activiteiten is de principaal-agent relatie te zien. De maatschappij is hierbij de principaal en de onderneming wordt gezien als de agent. Er is een bepaalde mate van informatie asymmetrie, omdat bedrijven zelf mogen weten wat en in hoeverre informatie zal worden gerapporteerd. Stakeholders zijn dus afhankelijk van de bedrijven. Dit komt onder andere doordat bedrijven vaak niet inzien wat de informatiebehoefte van de verschillende stakeholders zijn (Woodward et al., 1996).

Voor een onderzoek naar de legitimiteit heeft Woodward et al. (1996) een onderscheid gemaakt van de belangrijkste stakeholders. Elke stakeholder heeft een eigen informatiebehoefte als het gaat om het rapporteren van CSR activiteiten. De rapportering kan volgens dit onderzoek legitiem worden genoemd als onder andere wordt voldaan aan deze informatiebehoefte. De verschillende stakeholders en hun belangrijkste informatiebehoefte worden schematisch weergegeven in de volgende tabel:

Stakeholders	Informatiebehoeftes
Human resources	Arbeidsvoorwaarden en werkomstandigheden
Eigenaren	Bedrijfsstrategieën, beurs gerelateerd informatie en accounting standaarden
Non-equity vermogensverschaffers	Liquiditeit en solvabiliteit van leningen en kasstromen
Leveranciers	Betaling en de relatie met leveranciers
Klanten	Kwaliteit, service, veiligheid, bezorging, waarde voor geld en innovatie
De politiek	Aanvaarding van wet- en regelgeving
De maatschappij	Veiligheid en bijdrage aan de samenleving
Het milieu	Milieuvervuiling en duurzaamheid
Bron: Woodward, D. G., Edwards, P., & Birkin, F. (1996). 'Organizational legitimacy and stakeholder information provision.' <i>British Journal of Management</i> , 7(4), 329-347.	

### *Samenvatting*

Corporate Social Responsibility (CSR) kan op verschillende manieren worden uitgelegd. Het kan gezien worden als de verantwoordelijkheid van rechtspersonen het maatschappelijk belang in het algemeen te beschermen. Het zorgt ervoor dat bedrijven strategieën implementeren waarbij de belangen van de maatschappij centraal staan. CSR kan worden verdeeld in duurzaamheid, verantwoording en transparantie. Voor de rapportering van CSR activiteiten is er veel verwarring over welk van de volgende drie rapporteringsmethodes gekozen moeten worden: Integrated reporting, duurzaamheidsverslag en bestuursverslag.

Stakeholders worden gedefinieerd als een groep of een individu die een belang heeft bij het behalen van de doelen van een bedrijf. Er zijn legio stakeholders te bedenken voor een bedrijf, maar een verdeling kan worden gemaakt met aan de ene kant de interne en aan de andere kant de externe stakeholders. De aandeelhouders worden gezien als de belangrijkste stakeholders van een bedrijf. Echter blijkt ook dat veel onderzoekers vinden dat de belangen van de ene stakeholder niet boven de belangen van de andere stakeholders moeten worden genomen. Voor de rapportering van CSR is het essentieel dat alle stakeholders in acht worden genomen en dat de informatie asymmetrie tussen de maatschappij en het bedrijf wordt verminderd. Dit kan worden gerealiseerd door stil te staan bij de informatiebehoeftes van alle stakeholders.

## Literatuuronderzoek

In toenemende mate beseffen bedrijven dat een probleem is ontstaan omtrent de rapportering van CSR activiteiten. Onderzoeken hebben aangetoond dat de impact van westerse economieën op het milieu dermate groot is dat dit effect steeds evidenter te zien is (Gerrans & Hutchinson, 2000). De vraag naar een eenduidige rapporteringsmanier om de effecten uit te beelden wordt beïnvloed door externe stakeholders zoals milieuactivisten, financiële instituties en leveranciers. Ook interne stakeholders zoals bijvoorbeeld de eigenaren van een bedrijf hebben baat bij een duidelijke rapportering van de CSR activiteiten. De bedrijven voelen de druk van de verschillende stakeholders voor een geregleerd rapporteringsmanier substantieel toenemen (Gadenne et al., 2009).

Bedrijven rapporteren steeds meer CSR activiteiten, omdat stakeholders meer druk kunnen uitoefenen op het bedrijf. Echter ligt de keuze tot een dergelijke CSR rapportering volledig in de handen van de managers van het bedrijf. Er zijn geen geregleerde standaarden die ervoor zorgen dat alle bedrijven verplicht een bepaalde CSR activiteit moeten uitvoeren, om dit vervolgens op te nemen in de rapportering. De resultaten van het onderzoek van Gadenne et al. (2009) laten zien dat na de invoering van verplichte geregleerde standaarden voor CSR activiteiten, bedrijven zich veel sneller willen aanpassen aan de situatie van het milieu. Managers beseffen zich dat een milieuvriendelijke strategie op den duur kan leiden tot voordelen voor het bedrijf. Toch suggereert het onderzoek dat een vrijwillig systeem omtrent de rapportering van CSR activiteiten er niet voor zorgt dat veel bedrijven dergelijke rapporteringen uitvoeren. Er wordt dus aangetoond dat geregleerde standaarden voor CSR activiteiten leiden tot een verbetering op ecologisch en maatschappelijk niveau.

Tegenwoordig zijn er veel mogelijkheden bij de rapportering van CSR activiteiten, zoals bijvoorbeeld het duurzaamheidsverslag opgesteld door de Global Reporting Initiative (GRI). Het ultieme doel van het duurzaamheidsverslag is het opstellen van een eenduidige manier van rapporteren dat over de hele wereld aanvaardbaar is. Veel bedrijven hebben zich gebonden aan deze standaarden, echter zijn er ook bedrijven die deze keuze niet hebben gemaakt (Brown et al., 2009). Het grootste probleem met een dergelijk verslag is dat het optioneel is. Bij een eventuele verplichting van bijvoorbeeld het duurzaamheidsverslag moeten bedrijven zich wel houden aan de vastgestelde standaarden. De stakeholders zouden hier de vruchten van kunnen plukken. De vraag is echter of dit ook daadwerkelijk het geval is.

In het vervolg van het literatuuronderzoek zal worden gekeken naar het effect van geregleerde standaarden voor CSR op verschillende stakeholders van het bedrijf. Allereerst zal het effect op de aandeelhouders onder de loep worden genomen, waarna de rest van de stakeholders van de bedrijven zullen volgen. Deze verdeling heeft te maken met het feit dat in de bestaande literatuur vaak een focus wordt gelegd op de aandeelhouders.

### *Het effect van gereguleerde standaarden voor CSR rapportering op aandeelhouders*

Al eeuwen lang worden bedrijven gezien als een economisch entiteit voor het produceren van goederen en diensten voor de maatschappij. Het winstmotief wordt gezien als het primaire doel van ondernemerschap. De bedrijven in de economie moeten ervoor zorgen dat producten en diensten op de markt worden gebracht zodat hier winst mee gemaakt kan worden. Na verloop van tijd zijn bedrijven zich zelfs gaan ontwikkelen in entiteiten die een zo hoog mogelijke winst willen behalen. Het winstmotief is in lijn met de belangen van de eigenaren van een bedrijf, waaronder ook de aandeelhouders (Carroll, 1991).

Onder het huidige systeem ligt de keuze geheel in de handen van de managers van het bedrijf of er maatschappelijk en ecologisch gerapporteerd zal worden. Veel bedrijven kiezen hier ook voor, echter is de vraag waarom bedrijven dit doen. Uit eerder onderzoek is gebleken dat bedrijven dit doen omdat de marktwaaarde van het bedrijf hierdoor stijgt. Deze stijging vindt plaats doordat de verwachte kasstromen van de bedrijven toenemen (Qui et al., 2016). Een stijging van de marktwaaarde zorgt tegelijkertijd voor een stijging in de aandeelhouderswaarde. Dus de keuze voor een dergelijke CSR rapportering zou tegemoet moeten komen aan de belangen van de aandeelhouders. Bovendien suggereert het onderzoek van Gray (2006) dat sociale, ecologische en duurzame rapporten zorgen voor een stijging in de aandeelhouderswaarde.

Echter is uit ander onderzoek gebleken dat in plaats van een positief effect tussen de CSR rapportering en de aandeelhouderswaarde sprake kan zijn van een negatief en een neutraal effect (McWilliams & Siegel, 2000). Het onderzoek heeft voorgaande onderzoeken onder de loep genomen om na te gaan waar deze tegenstrijdigheden vandaan komen. Het blijkt dat verschillende onderzoeken verschillende variabelen in ogenschouw nemen. Zo heeft het ene onderzoek bijvoorbeeld wel gebruik gemaakt van R&D investeringen, terwijl andere onderzoek zich focussen op andere variabelen. Dergelijke uitkomsten zijn opmerkelijk te noemen, omdat bedrijven de aandeelhouderswaarde normaalgesproken niet zouden willen laten dalen.

Dat de winstgevendheid van bedrijven zorgt voor meer CSR rapportering is bewezen in het artikel van Gamerschlag et al. (2011), maar zorgt een verplicht gereguleerd systeem voor CSR rapportering ook voor een hogere winstgevendheid? Zou dit systeem de waarde van de aandelen en van het bedrijf doen stijgen? Steeds vaker is in het nieuws te zien dat de strategieën van bedrijven negatieve externaliteiten met zich meebrengen (Unerman et al., 2014). Door de toename in negatieve externe effecten van bedrijven, verliezen de stakeholders hun vertrouwen in het bedrijf, waardoor de waarde van het bedrijf uiteindelijk omlaag gaat. Door middel van een verplicht systeem met standaarden voor de rapportering van CSR activiteiten wordt het vertrouwen van stakeholders intact gehouden (Unerman & O'Dwyer, 2007). Hierdoor zal de aandeelhouderswaarde eveneens stijgen.

Daarnaast behoeven stakeholders niet exact op de hoogte te zijn van de werking van het systeem. Het feit dat het systeem is geïmplementeerd, zal voldoende zijn voor de stakeholders. Dit heeft te maken met de theorie van Giddens (1994). Er wordt door Giddens beweerd dat non-experts zoals de externe stakeholders simpelweg moeten beseffen dat er een gereguleerde systeem bestaat. Of de CSR rapporten daadwerkelijk worden gelezen is hier dan ook niet van toepassing. Als gevolg hiervan zullen de stakeholders meer waarde hechten aan de goederen of diensten van het bedrijf, waardoor de aandeelhouderswaarde ook zal stijgen (Unerman & O'Dwyer, 2007).

Een gereguleerd regime voor de CSR activiteiten waar alle bedrijven zich aan moeten houden zou daarentegen ook een negatief effect kunnen hebben op de aandeelhouderswaarde. Dit kan worden geïllustreerd met een voorbeeld dat is gebruikt in het artikel van Unerman & O'Dwyer (2007). In 2004 publiceerde BP, een oliemaatschappij, het duurzaamheidsverslag 2003 en gebruikte het woord 'veilig' exact 68 keer in een verslag van 51 bladzijdes (BP, 2014). BP nam de niet voorziene ongevallen in ogenschouw en probeerde zich tegen de gevolgen te beschermen. Het verslag legde duidelijk uit waar de knelpunten liggen en dat BP er alles aan deed om ongevallen te voorkomen. BP noemde in het verslag dat managers zich houden aan de HSE (Health, Safety en Environment) door geavanceerde veiligheidsaudits uit te voeren. Na het lezen van het verslag krijgt men de impressie dat het bedrijf, ondanks de aard van de operaties, er alles aan doet om veilig te opereren in de markt. Toch is het in 2005 drastisch misgegaan. De BP in Texas City in de VS was geëxplodeerd waardoor 15 doden en 170 gewonden vielen. Uit het onderzoek na de ramp kwam naar voren dat de veiligheidsmaatregelen, die in het duurzaamheidsverslag genoemd waren, niet volledig aanwezig waren (The B.P. U.S. Refineries Independent Safety Review Panel, 2007). BP's strategie was gefocust op korte termijn resultaten, waardoor de ramp heeft kunnen plaatsvinden. Een systeem met gereguleerde standaarden voor CSR activiteiten had ervoor kunnen zorgen dat de korte termijn belangen van de aandeelhouders niet boven de belangen van alle stakeholders werden gesteld. Op de korte termijn zal de aandeelhouderswaarde dus dalen ten gevolge van een gereguleerd systeem voor CSR activiteiten (Unerman & O'Dwyer, 2007).

Een nieuw systeem met gereguleerde standaarden zou op de lange termijn ook een effect kunnen hebben op de aandeelhouderswaarde. Zoals hierboven is beschreven kijken bedrijven vaak naar de korte termijn en niet naar wat er op lange termijn gebeurt. De daling van de aandeelhouderswaarde op korte termijn zou kunnen veranderen in een stijging op lange termijn. Als een dergelijk systeem wordt geïmplementeerd, dan is de kans op incidenten zoals de BP explosie veel kleiner. Vaste regels zorgen ervoor dat op een effectieve manier de integriteit van de bedrijven gewaarborgd blijft. Het uitvoeren en rapporteren van CSR activiteiten zal korte termijn lasten met zich meebrengen, maar op de lange termijn zullen aandeelhouders hier ook baat bij hebben. Dit zorgt er namelijk voor dat de aandeelhouderswaarde op de lange termijn stijgt (Unerman & O'Dwyer, 2007).

De onderzoeken hebben aangetoond dat de aandeelhouders met de focus op de korte termijn verschillen van de aandeelhouders met de focus op de lange termijn. De tegenstrijdige uitkomsten, zoals eerder zijn genoemd, zouden kunnen worden uitgelegd door dit onderscheid te maken. In het onderzoek van Qui et al. (2006) is de focus gelegd op de lange termijn uitkomsten. Er is gekeken naar het effect van CSR rapportering op de winstgevendheid van een bedrijf. De resultaten van het onderzoek suggereren dat bedrijven uitsluitend zullen investeren in CSR activiteiten indien de financiële middelen daarvoor beschikbaar zijn. Na de investering is een vertraagd effect op de winstgevendheid van bedrijven waarneembaar, waardoor pas op de lange termijn sprake is van een positief effect tussen de CSR rapporteringen en de winstgevendheid van bedrijven.

### *Samenvatting*

Bedrijven die proberen de aandeelhouderswaarde te laten stijgen, handelen in het belang van de aandeelhouders. Voorgaande onderzoeken hebben positieve, negatieve en neutrale effecten weergegeven tussen CSR rapporten en de aandeelhouderswaarde. Dit komt klaarblijkelijk doordat een onderscheid gemaakt kan worden tussen het effect op de korte en de lange termijn. De negatieve effecten van de voorgaande onderzoeken kunnen worden verklaard door middel van een daling van de aandeelhouderswaarde op korte termijn. Door gereguleerde standaarden voor CSR rapportering te implementeren blijft het vertrouwen van stakeholders in het bedrijf intact, waardoor de aandeelhouderswaarde zou moeten stijgen. Door een vertraagd effect van CSR rapporteringen stijgt de aandeelhouderwaarde op de lange termijn na een invoering van gereguleerde standaarden voor de rapportering.



### *Het effect van geregleerde standaarden voor CSR rapportering op de overige stakeholders*

Bij de bepaling van het effect van de geregleerde standaarden voor CSR activiteiten op de stakeholders van een bedrijf wordt vaak gesproken over stakeholders of *shareholders* (aandeelhouders). Beide termen worden door elkaar heen gebruikt. De termen worden vaak als identiek beschouwd, echter maken de aandeelhouders deel van de stakeholders van een bedrijf. De onderzoeken naar stakeholders behoren overigens niet uitsluitend de aandeelhouders te betrekken, omdat dit een zelfvernietigend effect kan hebben (Clarkson, 1988). Hierbij moet om het sociaal belang te dienen niet uitsluitend worden gekeken naar de aandeelhouders van het bedrijf, maar ook naar de resterende stakeholders van het bedrijf.

Zolang de resultaten van een bedrijf naar behoren zijn, kunnen bedrijven ervoor kiezen de belangen van de stakeholders te verwaarlozen. Het is dan niet verplicht de stakeholders van het bedrijf in ogenschouw te nemen en te kijken naar het sociaal belang. De focus op de belangen van de eigenaren mag worden gelegd indien het op een legale manier gebeurt. Echter zal bij de invoering van een geregleerd systeem voor standaarden van CSR activiteiten de focus op aandeelhouders of eigenaren tegen worden gegaan. Managers van bedrijven zouden niet langer moeten wachten op “the invisible hand” van Adam Smith, oftewel er zou zelf actie moeten worden ondernomen. Dit kan worden doorgevoerd door de rapportering te verplichten (Clarkson, 1995)

Onder het huidige systeem waarbij de keuze voor een CSR rapport vrijwillig is, wordt de rapportering van bedrijven beïnvloed door de stakeholders die een bepaalde mate van macht uitoefenen op het bedrijf. Dit zijn bijvoorbeeld aandeelhouders, werknemer en consumenten. Werknemers verwachten informatie omtrent de werkomstandigheden van het bedrijf, terwijl consumenten over de kwaliteit van de goederen en diensten gerapporteerd willen hebben. Het zou dus kunnen dat naar mate de tijd vordert, de machtsverhouding tussen de stakeholders veranderen, waardoor de CSR rapporten ook telkens veranderen (Gamerschlag et al., 2011). Bij een geregleerd systeem zouden deze veranderingen in machtsverhoudingen niet hoeven uit te maken.

Winstgevende bedrijven hebben vaak een grote publieke verantwoordelijkheid (Holthausen & Leftwich, 1983). Stakeholders zijn benieuwd hoe het komt dat er zo veel winst wordt gemaakt en of dit wel op sociaal aanvaardbare manieren tot stand is gekomen. Als gevolg moeten dergelijke bedrijven een verantwoording afleggen om te bewijzen dat er is gehandeld binnen de normen van de maatschappij. Vandaar kunnen winstgevendere bedrijven meer baat hebben bij een CSR rapportering (Bewley & Li, 200). Voor een onderzoek uitgevoerd door Gamerschlag et al. (2011) op Duitse bedrijven die zijn verbonden aan de GRI standaarden is de winstgevendheid onder de loep genomen. Er blijkt dat bedrijven die winstgevend zijn maar milieuvriendelijk handelen meer CSR activiteiten rapporteren dan de bedrijven die minder winstgevend zijn en eveneens milieuvriendelijk handelen. Het effect van

de winstgevendheid op de rapportering van de CSR activiteiten zou kunnen worden tegengegaan door middel van een systeem met gereguleerde standaarden.

Door de recente economische crisis hebben stakeholders weinig vertrouwen in bedrijven en wordt verwacht dat de overheden van alle landen hier iets aan zullen doen. De gedachte dat bedrijven niet de gehele waarheid toelichten in de rapporten wordt onder veel stakeholders gedeeld (Kaplan & Norton, 1992). Uit een onderzoek uitgevoerd door Ioannou & Sefrafeim (2016) is met behulp van data uit 58 verschillende landen gekeken naar wat het effect van verplichte standaarden voor CSR rapporten is. Uit het onderzoek blijkt dat bedrijven na invoering van de verplichting veel meer rapporteren dan voorheen. Voor verschillende stakeholders heeft de invoering van de standaarden een positief effect. Milieuorganisaties zien dat bedrijven steeds meer duurzame technologie gebruiken om hier vervolgens over te rapporteren. De rapporten hebben na de verplichting eveneens meer aandacht voor de werknemers van een bedrijf. De focus ligt dan op de trainingen van werknemers om de kwaliteit en de werkomstandigheden van de werknemers te verbeteren. De overheid is één van de stakeholders die voordeel heeft bij de verplichte invoering. Er blijkt namelijk een afname te zijn in de corrupties en overvallen.

In 2007 werd in Indonesië een nieuwe wet ingevoerd waardoor CSR activiteiten verantwoord moesten worden. De implementatie van de wet zorgde ervoor dat bedrijven verplicht werden om CSR activiteiten uit te voeren, maar er ontstond ook veel onduidelijkheid over de procedures. Het artikel van Waagstein (2011) analyseert de consequenties van de invoering van de wet door een onderscheid te maken tussen vrijwillige en verplichte rapportering. De verplichte CSR rapportering gaat niet vanzelfsprekend samen met de normale procedure van de bedrijven. Er is gebleken dat na de invoering van de verplichte rapportering, stakeholders wilde dat de bedrijven werden gecontroleerd op de uitgevoerde rapporteringen. Om na te gaan of de invoering effectief is geweest moet er een bepaalde maatstaf worden bepaald. Vervolgens moet worden nagegaan of bedrijven zich houden aan de regels omtrent CSR activiteiten door middel van de maatstaven. Bij de invoering van een gereguleerd systeem moet hier dus ook naar worden gekeken.

In Frankrijk is het verplicht geworden om de CSR activiteiten op te nemen in de toelichting van de externe verslaggeving. Om na te gaan of dit een effect heeft gehad op de transparantie van de bedrijven is een onderzoek uitgevoerd door Kühn et al. (2014). Transparantie wordt in het kwalitatieve onderzoek gemeten op basis van de GRI standaarden. Er is gebleken dat veel bedrijven zich niet houden aan sommige van deze standaarden. Opvallend is dat het CSR rapport van het ene bedrijf 37 bladzijden lang is, terwijl het CSR rapport van een ander bedrijf 737 bladzijden lang is. Het verschil tussen het meest transparante en het minst transparante rapport is 65,03%. Dit percentage is erg hoog, daarom is een gereguleerd systeem waar alle bedrijven zich aan gaan houden van essentieel belang voor stakeholders.

Dat de GRI standaarden zorgen voor een toename in de transparantie van een bedrijf is evident uit het onderzoek van Fernandez-Feijoo et al. (2014). GRI heeft als doel de transparantie van bedrijven te laten toenemen zodat stakeholders daar baat bij hebben. Zoals ook uit het theoretisch raamwerk blijkt is transparantie een van de principes die uit CSR rapportering volgt. De karakteristieken van GRI omtrent transparantie zijn: balans, vergelijkbaarheid, nauwkeurigheid, tijdigheid, helderheid en betrouwbaarheid. Indien aan al deze elementen is voldaan, is er sprake van een transparant bedrijf en wordt voldaan aan de belangen van alle stakeholders. Om na te gaan of aan de belangen van de stakeholders wordt voldaan, zou kunnen worden gekeken naar de maatstaven van de GRI standaarden.

Bij het gebruik van GRI standaarden voor de rapportering van CSR activiteiten zullen maatstaven gevormd moeten worden om na te gaan of de standaarden wel worden gevolgd. Dergelijke maatstaven van GRI standaarden onder de volgende pijlers te onderscheiden:

1. De economische pijler;
2. De ecologische pijler;
3. De sociale pijler.

Deze “triple-bottom-line” pijlers zijn onder andere gebruikt in het onderzoek van Moneva et al. (2006). Hier wordt onderzoek gedaan naar de effectiviteit van de GRI standaarden voor de stakeholders van bedrijven. Zoals in het theoretisch raamwerk is te zien, hebben alle stakeholders andere informatiebehoefte. Om onderzoek naar de verschillende informatiebehoefte te vergemakkelijken zullen de informatiebehoefte worden verdeeld in de drie pijlers, waarbij de aandeelhouders onder de economische pijler vallen. De economische pijler kan onder andere worden gebaseerd op de aandeelhouderswaarde. De ecologische pijler van GRI standaarden is gebaseerd op de consumptie efficiëntie (materialen, energie en water). Daarnaast wordt ook gekeken naar maatstaven zoals de hoeveelheid emissie, afval en afvalwater dat wordt veroorzaakt door de producten en diensten. De ecologische pijler bestaat uit stakeholders zoals Ngo’s en milieuactivisten, terwijl de sociale pijler bestaat uit veel verschillende stakeholders zoals de werknemers, de maatschappij en de klanten.

In een onderzoek uitgevoerd door Hussey et al. (2001) wordt door middel van maatstaven de duurzaamheid van bedrijven onderzocht. De hiervoor genoemde pijlers zijn ook in dit onderzoek aan bod gekomen. Aan de hand van maatstaven, die zijn onderverdeeld in de pijlers, worden verschillende *Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Content Questions* opgesteld. Deze vragen zijn opgesteld op basis van verschillende GRI standaarden die een bedrijf in ogenschouw zou kunnen nemen. Voor elk bedrijf is aangekruist of het bedrijf voldoet aan de standaarden. Om het concreet en overzichtelijk te maken, wordt een aantal van de GRI standaarden schematisch weergegeven in de volgende tabel:

Economische pijler	Ecologische pijler	Sociale pijler
Netto winst	Totale energieverbruik	Behoud van werknemers
Earnings Before Income and Taxes (EBIT)	Hoeveelheid gekochte elektriciteit	Verhouding aangeboden en geaccepteerde banen
Dividenden	Initiatief voor duurzame energie	Werktevredenheid
Menselijk kapitaal (bijvoorbeeld werknemers trainingen)	Totale brandstofgebruik	Percentage vrouwen in leidinggevende functies
Betaalde belastingen	Totale watergebruik	Consumententevredenheid
Onderzoek en ontwikkeling	Totale afvalproductie	Afwezigheid door ziektes
Debt-equity ratio	Uitstoot van broeikasgassen (in tonnen CO <sub>2</sub> )	Vergelijking tussen laagste loon en minimumloon
Filantropie	Luchtvervuiling (onderverdeeld in bijvoorbeeld NO <sub>2</sub> of SO <sub>2</sub> )	Schadegevallen tijdens werk
Arbeidsproductiviteit	Gebruik van gerecyclede middelen	Aantal protesten

Indien bedrijven kiezen voor CSR rapportering, dan moet nog worden nagegaan welke CSR standaarden gebruikt zullen worden. Veel bedrijven kiezen ervoor om de rapportering te baseren op de standaarden die zijn opgesteld volgens de standaarden van de Global Reporting Initiative. Voor de belangen van de stakeholders is het van essentieel belang dat de bedrijven door middel van de CSR rapporten transparanter worden. De hierboven genoemde maatstaven leveren een bijdrage aan de transparantie van bedrijven (Hussey et al., 2001). Als gevolg van een toename in het gebruik van dergelijke maatstaven, zullen bedrijven transparanter worden. Uit het onderzoek van Hussey et al. (2001) is gebleken dat veel bedrijven onvoldoende informatie daadwerkelijk opnemen, waardoor op het gebied van transparantie niet goed wordt gescoord. Volgens het onderzoek kozen geen van de onderzochte bedrijven voor de toepassing van alle voorgestelde standaarden. Het onderzoek verwacht dat het gebruik van GRI standaarden ervoor zal zorgen dat de transparantie van bedrijven zal toenemen.

In bijvoorbeeld een onderzoek uitgevoerd door Skouloudis et al. (2008) is eveneens gekeken naar de tegemoetkoming van de belangen van de stakeholders door middel van CSR rapporten. In dit onderzoek zijn de standaarden de GRI gebruikt om de CSR rapporten op te stellen. Het *triple-bottom-line* onderscheid is in het onderzoek toegepast op bedrijven in de Griekse markt. De resultaten van het onderzoek suggereren dat de CSR rapporteringen van bedrijven toch nog moeten verbeteren. Veel bedrijven rapporteren niet aan de hand van alle standaarden van de GRI. De bedrijven kiezen zelf in hoeverre de standaarden zullen worden toegepast. Hierdoor wordt in mindere mate aan de belangen van de stakeholders tegemoet gekomen.

Uit het onderzoek van Hussey et al. (2001) is ook gebleken dat bedrijven kunnen kiezen om aan de hand van standaarden aandacht te besteden aan "Stakeholder Relationship". Hierbij vragen de onderzoekers zich af of bedrijven de onderscheid maken tussen de verschillende stakeholders. De

vraag is daarbij ook of de verschillende (grote) stakeholders worden erkend. Voor de relatie met stakeholders maken bedrijven gebruik van verscheiden manieren om erachter te komen wat stakeholders verwachten, echter is het niet vanzelfsprekend dat dit ook daadwerkelijk wordt opgenomen in de rapportering.

### *Samenvatting*

Bij een eventuele invoering van verplichte standaarden voor CSR rapportering zal de focus van bedrijven gaan veranderen. De belangen van alle stakeholders zullen in acht moeten worden genomen, zonder dat een focus wordt gelegd op één van de stakeholders. De verschillende stakeholders zullen een groot voordeel hebben bij de implementatie van de gereguleerde standaarden. Bij de invoering zal wel moeten worden gedacht aan de manier waarop de procedures zullen plaatsvinden, om onduidelijkheid bij de stakeholders te voorkomen. Voor de controle van de CSR rapporten moeten bepaalde maatstaven worden opgesteld. Dergelijke maatstaven worden door de GRI standaarden verdeeld in de volgende drie pijlers: de economische, de ecologische en de sociale pijler. Het effect van GRI standaarden op de stakeholders van het bedrijf is dat de bedrijven transparanter worden, echter blijft er toch ruimte voor een toename van informatieverschaffing. Bedrijven blijken niet transparant te zijn op het gebied van rapporten die worden opgesteld volgens de maatstaven van de GRI standaarden. Naar mate bedrijven meer GRI standaarden toepassen, zullen de CSR rapporten ook meer tegemoetkomen aan de belangen van de stakeholder. Hiervoor wordt in de verschillende onderzoeken gekeken naar de maatstaven die zijn verdeeld in de drie pijlers en informatie omtrent de "Stakeholder Relationship".

## **Empirisch onderzoek**

In het empirische gedeelte van het onderzoek naar de effecten van geregleerde standaarden voor CSR rapportering op de stakeholders van een bedrijf zullen de bevindingen van het literatuuronderzoek worden onderzocht. De vraag die in dit onderzoek moet worden beantwoord is in hoeverre de geregleerde standaarden voor CSR rapportering tegemoetkomen aan de belangen van stakeholders. Zoals in het literatuuronderzoek een onderscheid is gemaakt tussen de aandeelhouders van een bedrijf en de overige stakeholders, wordt deze verdeling eveneens in het empirische gedeelte aangehouden. Om te kijken naar het effect van geregleerde standaarden voor de rapportering van CSR activiteiten is het van belang dat een keuze wordt gemaakt tussen de verschillende standaarden voor rapportering. Voorgaande onderzoeken hebben veelal gebruik gemaakt van de GRI standaarden, omdat de meeste bedrijven ook werken met de GRI standaarden. Ook in dit onderzoek zullen de GRI standaarden worden gebruikt.

De aandeelhouders van een bedrijf zullen eerst aan bod komen in het onderzoek. Uit het literatuur onderzoek is gebleken dat het effect van CSR rapportering op de aandeelhouders wordt geanalyseerd op basis van de aandeelhouderswaarde. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen een effect op de korte en de lange termijn. Uit de voorgaande onderzoeken zijn namelijk zowel negatieve als positieve effect vernomen. De verwachting is dat bij de invoering van CSR standaarden de aandeelhouderswaarde op de korte termijn zal dalen en op de lange termijn zal stijgen. De vraag is of dit ook daadwerkelijk uit het empirische gedeelte zal blijken.

Vervolgens zullen de overige stakeholders onderzocht worden. De belangen van de overige stakeholders kunnen heel erg uiteenlopen, daarom zal in het onderzoek worden gekeken naar het algemene belang van de stakeholders. Het algemene effect van GRI standaarden op de stakeholders van het bedrijf is dat de bedrijven transparanter worden (Kühn et al., 2014), waardoor aan de belangen van de stakeholders wordt tegemoetgekomen. De maatstaven die in het literatuuronderzoek zijn verdeeld onder de drie pijlers, zullen eveneens worden toegepast voor het empirisch onderzoek. Het onderzoek zal door middel van de maatstaven het effect van GRI standaarden op de transparantie van bedrijven onderzoeken.

De manier waarop het onderzoek zal plaatsvinden, zal eerst worden besproken onder de methodologie, gevolgd door de resultaten van de onderzoeken. Ter afsluiting van het empirisch onderzoek zullen de conclusies worden getrokken op basis van de resultaten van het onderzoek. In het onderzoek zal gebruik gemaakt worden van de AEX bedrijven. Dit zijn 25 beursgenoteerde bedrijven die de grootste marktkapitalisatie op de Amsterdamse beurs bezitten. Hieronder vallen bedrijven zoals Shell, Heineken en Unilever. Bovendien zijn dergelijke bedrijven erg groot en hebben daardoor ook veel stakeholders die een belang hebben bij het opereren van de bedrijven.

*Methodologie – Aandeelhouders*

Voor het onderzoek naar het effect van GRI standaarden voor CSR rapporten op de aandeelhouders zal de aandeelhouderswaarde op zowel de korte als de lange termijn worden bepaald dan wel berekend. Hiervoor zal moeten worden gekeken naar de AEX bedrijven die voor een periode van 5 jaar of langer GRI standaarden hebben gebruikt om het GRI Index verslag op te stellen. Het toepassen van GRI standaarden voor een GRI Index verslag is niet verplicht, daarom zullen uitsluitende de bedrijven worden onderzocht die voor de Nederlandse beursgang GRI standaarden gebruiken. Ten eerste zal worden gekeken in welk jaar het bedrijf is begonnen met het toepassen van GRI standaarden. Dit wordt weergegeven in het onderstaande tabel. Ten tweede zal de aandeelhouderswaarde worden berekend van het jaar dat de bedrijven de GRI standaarden begonnen te gebruiken. Vervolgens zal de aandeelhouderswaarde van het jaar na de publicatie van het eerste GRI Index verslag worden berekend. Ten slotte zal de aandeelhouderswaarde van 5 jaar na de eerste publicatie van de GRI Index worden berekend. Met de resultaten kunnen de bevindingen van het literatuuronderzoek worden getoetst en worden bijgedragen aan het beantwoorden van de onderzoeksvraag. Voor het vinden van de benodigde informatie zullen de jaarverslagen van de bedrijven worden doorzocht. In de volgende tabel zijn de jaren waarin de bedrijven zijn begonnen met het gebruiken van GRI standaarden onder elkaar opgesomd:

<b>AEX Bedrijven</b>	<b>Begonnen met het gebruik van GRI standaarden in het jaar</b>
Aegon	2006
Ahold	2008
Air France-KLM	2005
Akzo Nobel	2005
Arcelor Mittal	2008
ASML	2008
BAM	2008
Boskalis	2010
Corio	2010
DSM	2001
Fugro	
Heineken	2004
ING	2001
KPN	2003

Philips	2007
Randstad	2001
Reed Elsevier	
SBM	2008
Shell	2000
TNT	2006
TomTom	
Unibail-Rodamco	
Unilever	2006
Wereldhave	2014
Wolters Kluwer	2008
Bron: Sustainability Disclosure Database. (z.d.). Geraadpleegd op 6 juli 2017, van <a href="http://database.globalreporting.org/">http://database.globalreporting.org/</a>	

Uit het tabel blijkt dat de gegevens voor sommige bedrijven niet zijn ingevuld. Dit komt voor de bedrijven Fugro en TomTom door het feit dat er niet is gekozen voor het opstellen van GRI Index verslagen. Voor Reede Elsevier en Unibail-Rodamco geldt dat er wel gebruik wordt gemaakt van GRI standaarden, maar dit wordt gedaan voor een beursnotering in een ander land dan Nederland. Ook is aan zien dat Wereldhave pas in 2014 is begonnen met het rapporteren aan de hand van GRI standaarden. Deze bedrijven zullen om de genoemde redenen ook niet worden gebruikt in het onderzoek.

Voor de resultaten zal de Shareholder Value, oftewel de aandeelhouderswaarde van de bedrijven onder de loep worden genomen. De aandeelhouderswaarde heeft te maken met de strategische keuzes die de managers maken. De waarde kan op verschillende manieren worden berekend, echter wordt het veelal gelijkgesteld aan de earnings per share (EPS), oftewel de winst per aandeel (WPA). De berekening van de WPA gaan als volgt:

$$\text{Winst per aandeel (WPA)} = \frac{\text{Nettowinst}}{\text{Aantal uitgegeven aandelen}}$$

De aantal uitgegeven aandelen moeten wel worden bepaald met dien verstande dat dit exclusief de preferente aandelen is.



*Resultaten – Aandeelhouders*

Hieronder zal een samenvatting worden gegeven van de resultaten van het onderzoek. Het volledig uitgewerkte onderzoek is te vinden in de bijlage aan het einde van de scriptie. In de onderstaande tabel worden de jaren dat de bedrijven begonnen met het gebruiken van GRI standaarden weergegeven onder 'Jaar X'. Het effect op de aandeelhouderswaarde zal op de korte en de lang termijn worden weergegeven door middel van 'Jaar X+1' en 'Jaar X+5' respectievelijk. Dit wordt gedaan door te kijken naar het verschil in de winst per aandeel van de bedrijven.

<b>AEX Bedrijven</b>	<b>Jaar X</b>	<b>Toename/afname Jaar X+1 t.o.v. Jaar X (Korte termijn)</b>	<b>Toename/afname Jaar X+5 t.o.v. Jaar X+1 (Lange termijn)</b>
Aegon	2006	Afname (met 0,16)	Afname (met 1,53)
Ahold	2008	Afname (met 0,15)	Toename (met 1,72)
Air France-KLM	2005	Afname (met 3,12)	Afname (met 0,33)
Akzo Nobel	2005	Toename (met 0,66)	Afname (met 0,31)
Arcelor Mittal	2008	Afname (met 6,72)	Toename (met 2,09)
ASML	2008	Toename (met 0,15)	Toename (met 2,14)
BAM	2008	Afname (met 0,89)	Afname (met 0,04)
Boskalis	2010	Afname (met 0,63)	Toename (met 1,06)
Corio	2010	Afname (met 1,93)	Afname (met 0,28)
DSM	2001	Afname (met 1,97)	Afname (met 9,25)
Heineken	2004	Toename (met 0,45)	Toename (met 0,53)
ING	2001	Afname (met 0,05)	Toename (met 1,25)
KPN	2003	Afname (met 0,34)	Toename (met 0,05)
Philips	2007	Afname (met 2,48)	Toename (met 0,44)
Randstad	2001	Afname (met 0,03)	Toename (met 2,69)
SBM	2008	Afname (met 0,07)	Afname (met 0,92)
Shell	2000	Afname (met 0,42)	Toename (met 0,35)
TNT	2006	Toename (met 0,98)	Afname (met 3,07)
Unilever	2006	Afname (met 0,30)	Toename (met 0,16)
Wolter Kluwer	2008	Afname (met 0,69)	Toename (met 0,76)
		<b><i>Afname: 16 bedrijven Toename: 4 bedrijven</i></b>	<b><i>Afname: 8 bedrijven Toename: 12 bedrijven</i></b>

### *Conclusie – Aandeelhouders*

Uit de resultaten blijkt dat de 20 onderzochte AEX bedrijven verscheidenen manieren hebben om de wist per aandeel (WPA) weer te geven in de jaarrekeningen. Sommige bedrijven doen het door middel van tabellen, terwijl andere bedrijven de berekening door de lezers zelf laten uitvoeren. Uit het literatuuronderzoek blijkt dat op de korte termijn verwacht wordt dat de aandeelhouderswaarde zal dalen. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het onderzoek van The B.P. U.S. Refineries Independent Safety Review Panel (2007). Uit de resultaten van het onderzoek valt op dat voor 16 van de 20 AEX bedrijven de winst per aandeel tussen jaren  $x$  en  $x+1$  daalt. Hierbij is  $x$  het jaar dat de bedrijven begonnen met het toepassen van GRI standaarden. Het eerste jaar na de invoering van de GRI standaarden wordt beschouwd als het korte termijn effect. Het effect van de invoering van GRI standaarden op de aandeelhouders op de korter termijn blijkt dus voor 80% van de bedrijven een daling in de aandeelhouderswaarde te zijn. Dat wil zeggen dat de conclusie kan worden aangenomen dat de aandeelhouderswaarde na invoering van geregleerde standaarden op de korte termijn daalt.

Op de lange termijn is uit het literatuuronderzoek gebleken dat de aandeelhouderswaarde zou moeten stijgen (Gamerschlag et al., 2011; Unerman et al., 2014; Unerman & O'Dwyer, 2007). Om dit na te gaan wordt in de resultaten de vergelijking gemaakt tussen jaar  $x+1$  en jaar  $x+5$  indien jaar  $x$  het jaar is dat de bedrijven begonnen zijn met het toepassen van GRI standaarden. Uit de resultaten komt naar voren dat 12 van 20 onderzochte bedrijven een stijging meemaken in de aandeelhouderswaarde. In het onderzoek is gekozen om een periode van 5 jaar gelijk te stellen aan de lange termijn. Dit heeft als reden dat veel bedrijven de GRI standaarden nog maar enkele jaren gebruiken. 60% van de bedrijven hebben na de invoering van de GRI standaarden op de lange termijn een toename in de aandeelhouderswaarde vernomen. Dit laat dus niet een sterk verband zien tussen de twee factoren op de langer termijn.

*Methodologie – Overige stakeholders*

Voor het onderzoek naar het effect van geregleerde standaarden voor CSR op de overige stakeholders zal ook gebruik worden gemaakt van de GRI standaarden. In het specifiek zal worden gekeken naar verschillende GRI Index verslagen. Deze verslagen zullen worden geanalyseerd op de maatstaven die worden opgesteld volgens de GRI standaarden. Hiervoor zal gebruik gemaakt worden van de volgende bedrijven:

<b>AEX Bedrijven</b>
Shell
DSM
ING
KPN
Heineken

De bedrijven die zullen worden onderzocht zijn hebben ieder meer dan 10 jaar ervaring met het gebruik van de GRI standaarden. De transparantie van bedrijven zal worden bepaald door middel van het analyseren van de GRI Index verslagen van 2016. Hiervoor zal gebruik worden gemaakt van de maatstaven die in het theoretisch raamwerk naar voren zijn gekomen. De volgende maatstaven die zijn verdeeld onder de drie pijlers zullen onder de loep worden genomen:

<b>Economische pijler</b>	<b>Ecologische pijler</b>	<b>Sociale pijler</b>
Netto winst	Totale energieverbruik	Behoud van werknemers
Earnings Before Income and Taxes (EBIT)	Hoeveelheid gekochte elektriciteit	Verhouding aangeboden en geaccepteerde banen
Dividenden	Initiatief voor duurzame energie	Werktevredenheid
Menselijk kapitaal (bijvoorbeeld werknemers trainingen)	Totale brandstofgebruik	Percentage vrouwen in leidinggevende functies
Betaalde belastingen	Totale watergebruik	Consumententevredenheid
Onderzoek en ontwikkeling	Totale afvalproductie	Afwezigheid door ziektes
Debt-equity ratio	Uitstoot van broeikasgassen (in tonnen CO <sub>2</sub> )	Vergelijking tussen laagste loon en minimumloon
Filantropie	Luchtvervuiling (onderverdeeld in bijvoorbeeld NO <sub>2</sub> of SO <sub>2</sub> )	Schadegevallen tijdens werk
Arbeidsproductiviteit	Gebruik van gerecyclede middelen	Aantal protesten

*Resultaten – Overige stakeholders*

	Shell	DSM	ING	KPN	Heineken
<b>Economische pijler</b>					
Netto winst	X	X	X		
Earnings Before Income and Taxes (EBIT)	X				
Dividenden	X				
Menselijk kapitaal			X		X
Betaalde belastingen	X	X	X		
Onderzoek en ontwikkeling				X	
Debt-equity ratio	X				
Filantropie	X	X			
Arbeidsproductiviteit	X	X		X	
<b>Ecologische pijler</b>					
Totale energieverbruik	X		X	X	X
Hoeveelheid gekochte elektriciteit	X		X	X	X
Initiatief voor duurzame energie	X	X	X	X	X
Totale brandstofgebruik	X				
Totale watergebruik	O	X		X	X
Totale afvalproductie	O			X	X
Uitstoot van broeikasgassen	X		X	X	X
Luchtvervuiling	X		X	X	X
Gebruik van gerecyclede middelen	O	X		X	X
<b>Sociale pijler</b>					
Behoud van werknemers	O	X	X	X	X
Verhouding aangeboden en geaccepteerde banen	O	X	X	X	X
Werktevredenheid					X
Percentage vrouwen in leidinggevende functies		X	X	X	X
Consumententevredenheid					X
Afwezigheid door ziektes	O	X	X		X
Vergelijking tussen laagste loon en minimumloon				X	X
Schadegevallen tijdens werk		X			X
Aantal protesten		X			
X = Volledig aanwezig					
O = Gedeeltelijk aanwezig					

*Conclusie – Overige stakeholders*

Uit de resultaten blijkt dat geen van de onderzochte bedrijven het GRI Index rapport opstellen aan de hand van alle standaarden. Dit bevestigt de bevindingen van het literatuuronderzoek. Uit het literatuuronderzoek bleken de CSR rapporten van bedrijven veel te verschillen op het gebied van transparantie (Kühn et al., 2014; Skouloudis et al., 2008; Hussey et al, 2001). Ook in dit onderzoek komt dat duidelijk naar voren. Onder de sociale pijler blijkt bijvoorbeeld dat Heineken bijna volledige informatie verschaft, terwijl Shell dat niet doet. Hieruit is duidelijk op te merken dat het effect van gereguleerde standaarden voor CSR niet zorgt voor volledige transparantie. Dat bedrijven een GRI Index rapport opstellen betekent dus niet dat de belangen van alle stakeholders in acht worden genomen. Het onderzoek suggereert dat de standaarden worden gebruikt indien de bedrijven daarvoor kiezen, er is dus geen verplichting aan verbonden. Hierdoor komen veel bedrijven ook niet aan de tegemoetkoming van de belangen van de stakeholders.

## Conclusie

Voor het literatuuronderzoek en het empirische onderzoek is een onderscheid tussen aan de ene kant aandeelhouders en aan de andere kant de overige stakeholders gemaakt. Voor de beantwoording van de onderzoeksvraag zal deze verdeling ook worden aangehouden. De bevindingen van de uitgevoerde onderzoeken zullen bijdragen aan de beantwoording van de volgende onderzoeksvraag:

***“In hoeverre komt het toepassen van gereguleerde standaarden voor CSR tegemoet aan de belangen van verschillende stakeholders van een bedrijf?”***

Uit het uitgevoerde literatuuronderzoek is gebleken dat het effect van gereguleerde standaarden voor CSR op de aandeelhouders wordt gemeten door middel van de aandeelhouderswaarde. Als de aandeelhouderswaarde van een bedrijf stijgt, dan wordt tegemoetgekomen aan de belangen van de aandeelhouders. De bevindingen van het literatuuronderzoek impliceren dat het toepassen van gereguleerde standaarden voor CSR als gevolg kan hebben dat de aandeelhouderswaarde positieve, negatieve en neutrale effecten kan hebben. Om deze tegenstrijdigheden op te lossen is in voorgaande onderzoeken een onderscheid gemaakt tussen het effect op de korte en de lange termijn. Om na te gaan of het toepassen van gereguleerde standaarden voor CSR tegemoetkomt aan de belangen van de aandeelhouders, dient de aandeelhouderwaarde uiteindelijk op de lange termijn toe te nemen. Om dit te onderzoeken is in het empirisch onderzoek gebruik gemaakt van data van 20 verschillende AEX bedrijven die de gereguleerde standaarden van de GRI gebruiken waarbij het effect op de korte en de lange termijn wordt nagegaan. In lijn met de verwachtingen is de aandeelhouderswaarde op de korte termijn gedaald voor 80% van de bedrijven en op de lange termijn gestegen voor 60% van de bedrijven. De stijging van 60% is niet erg sterk, echter zou de aandeelhouderswaarde wellicht voor meer bedrijven zijn gestegen indien de lange termijn niet werd gesteld op 5 jaar maar op 10 jaar. De invoering van gereguleerde standaarden voor CSR komt dus op de korte termijn niet tegemoet aan de belangen van de aandeelhouders, maar op de lange termijn wel.

Voor de onderzoeken die zijn uitgevoerd om de tegemoetkoming aan de belangen van de overige stakeholders te onderzoeken, wordt de focus niet gelegd op slechts één stakeholder. De belangen van alle stakeholders is hierbij getracht te onderzoeken, terwijl de meeste bedrijven zich vaak focussen op de belangenbehartiging van de aandeelhouders. Uit het literatuuronderzoek is gebleken dat voor de GRI standaarden bedrijven vaak een onderscheid maken in de verschillende pijlers. De GRI standaarden zijn verdeeld in de volgende pijlers: de economische, de ecologische en de sociale pijler. Het effect van GRI standaarden op de stakeholders van het bedrijf is dat de bedrijven transparanter

worden, echter blijft er toch ruimte voor een toename van informatieverschaffing. Uit het literatuuronderzoek blijkt tevens dat bedrijven niet voldoende transparant zijn op het gebied van rapporten die worden opgesteld volgens de maatstaven van de GRI standaarden. De bedrijven verschillen overigens ook in de mate van transparantie. Naar mate bedrijven meer GRI standaarden toepassen, zullen de CSR rapporten ook meer tegemoetkomen aan de belangen van de stakeholder. Om na te gaan of bedrijven voldoende gebruik maken van GRI standaarden, wordt in het empirisch onderzoek gekeken naar 5 AEX bedrijven die al lang gebruik maken van GRI standaarden. Ook in dit onderzoek, in lijn met de bevindingen van het literatuuronderzoek, is gebleken dat de 5 onderzochte bedrijven op verschillende manieren rapporteren. De mate van transparantie verschilt heel erg onder de verschillende GRI Index rapporten van de bedrijven. Hierdoor komen veel bedrijven ook niet aan de tegemoetkoming van de belangen van alle stakeholders. Het onderzoek suggereert dat de standaarden worden gebruikt indien de bedrijven daarvoor kiezen, er is dus geen verplichting aan verbonden. Indien de GRI standaarden niet verplicht worden voor bedrijven, dan zal het toepassen van gereguleerde standaarden voor CSR rapportering voor sommige stakeholders wel tegemoetkomen aan de belangen, terwijl dit voor de andere stakeholders niet het geval zal zijn. De vraag voor een verplicht systeem wordt hiermee nog duidelijker gemaakt.

## Beperkingen

Er is veel tijd besteed in het opstellen van de thesis, echter zijn daarbij ook enige beperkingen ontstaan. Het onderzoek dat is uitgevoerd naar de overige stakeholders behoort te kijken naar de belangen van iedere groep stakeholder op individueel niveau. In het literatuuronderzoek en het empirische onderzoek zijn daarentegen alle overige stakeholders gelijkgesteld aan elkaar. Hierdoor kon alleen de transparantie van bedrijven onder de loep worden genomen. De belangen van de stakeholders hadden veel uitgebreider geanalyseerd kunnen worden, indien de overige stakeholder niet werden gelijkgesteld aan elkaar.

In het empirische onderzoek wordt een onderscheid gemaakt tussen korte en lange termijn effecten. De korte termijn wordt gelijkgesteld aan 1 jaar en de lange termijn wordt gelijkgesteld aan 5 jaar. Dit zou echter een discussiepunt kunnen vormen, omdat lange termijn ook meer dan 5 jaar zou kunnen zijn. Waar die grens ligt is erg moeilijk te bepalen. De keuze voor 5 jaar is gemaakt, omdat sommige bedrijven slechts voor een periode van 5 jaar gebruik hebben gemaakt van de GRI standaarden. Om ook deze bedrijven te betrekken bij het onderzoek is hiervoor gekozen. Bovendien blijkt dat slechts 12 van de 20 bedrijven op de lange termijn een stijging zien in het aandeelhouderswaarden. Indien de lange termijn gelijkgesteld zou worden aan een periode van 10 jaar, dan zouden wellicht meer bedrijven een stijging zien in hun aandeelhouderwaarde.

In het literatuuronderzoek en het empirische onderzoek is gekeken naar het effect van geregleerde standaarden voor CSR rapportering op de belangen van de stakeholders van een bedrijf. Het effect is volledig uiteengezet, maar de resultaten worden beperkt door de aanwezigheid van variabelen die de factoren uit het onderzoek eveneens beïnvloeden. Voor het onderzoek naar de aandeelhouderswaarde zouden bijvoorbeeld fusies en overnames een groot effect kunnen hebben op de winst per aandeel. Ook zouden externe effecten zoals de economische crisis de resultaten kunnen beïnvloeden. Voor een eventueel vervolgonderzoek zou hier dus grondig aandacht aan moeten worden besteed.

In het onderzoek naar de overige stakeholders wordt geanalyseerd welke maatstaven van de GRI zijn opgenomen in de rapporten van de bedrijven. De GRI Index verslagen van 2016 worden hiervoor bij het onderzoek gebruikt. De verslagen zijn vaak erg lang en in veel detail op gesteld. Hierdoor zou het kunnen voorkomen dat de maatstaven die volgens het onderzoek niet in de GRI Index verslagen zijn opgenomen, toch wel aanwezig zijn.



## Bronnenlijst

Aegon.	(2007).	<i>Jaaroverzicht</i>	2006.	Geraadpleegd	van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_AEGON_Jaarverslag_2006.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_AEGON_Jaarverslag_2006.pdf</a>
Aegon.	(2008).	<i>Jaaroverzicht</i>	2007.	Geraadpleegd	van
					<a href="https://www.beursgorilla.nl/jaarverslagen/AEGON_2007_EN.pdf">https://www.beursgorilla.nl/jaarverslagen/AEGON_2007_EN.pdf</a>
Aegon.	(2012).	<i>Jaaroverzicht</i>	2011.	Geraadpleegd	van
					<a href="https://www.beursgorilla.nl/jaarverslagen/AEGON_Jaarverslag2011.pdf">https://www.beursgorilla.nl/jaarverslagen/AEGON_Jaarverslag2011.pdf</a>
Ahold.	(2009).	<i>Jaaroverzicht</i>	2008.	Geraadpleegd	van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Ahold_Jaarverslag_2008.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Ahold_Jaarverslag_2008.pdf</a>
Ahold.	(2010).	<i>Jaaroverzicht</i>	2009.	Geraadpleegd	van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Ahold_Jaarverslag_2009.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Ahold_Jaarverslag_2009.pdf</a>
Ahold.	(2014).	<i>Jaaroverzicht</i>	2013.	Geraadpleegd	van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Ahold_Jaarverslag_2013.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Ahold_Jaarverslag_2013.pdf</a>
Air	France-KLM.	(2006).	<i>Jaaroverzicht</i>	2005.	Geraadpleegd
					van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Air_France_KLM_Jaarverslag_2005.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Air_France_KLM_Jaarverslag_2005.pdf</a>
Air	France-KLM.	(2011).	<i>Jaaroverzicht</i>	2010.	Geraadpleegd
					van
					<a href="https://www.klm.com/corporate/en/images/Annualreport201011_tcm729-411137.pdf">https://www.klm.com/corporate/en/images/Annualreport201011_tcm729-411137.pdf</a>
Akzo	Nobel.	(2006).	<i>Jaaroverzicht</i>	2005.	Geraadpleegd
					van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Akzonobel_Jaarverslag_2005.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Akzonobel_Jaarverslag_2005.pdf</a>
Akzo	Nobel.	(2007).	<i>Jaaroverzicht</i>	2006.	Geraadpleegd
					van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Akzonobel_Jaarverslag_2006.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Akzonobel_Jaarverslag_2006.pdf</a>
Akzo	Nobel.	(2011).	<i>Jaaroverzicht</i>	2010.	Geraadpleegd
					van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Akzonobel_Jaarverslag_2010.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Akzonobel_Jaarverslag_2010.pdf</a>
Arcelor	Mittal.	(2009).	<i>Jaaroverzicht</i>	2008.	Geraadpleegd
					van
					<a href="http://www.aperam.com/uploads/pdf/investors/ArcelorMittal_AnnualReport_2008.pdf">http://www.aperam.com/uploads/pdf/investors/ArcelorMittal_AnnualReport_2008.pdf</a>
Arcelor	Mittal.	(2010).	<i>Jaaroverzicht</i>	2009.	Geraadpleegd
					van
					<a href="http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_ArcelorMittal_Jaarverslag_2009.pdf">http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_ArcelorMittal_Jaarverslag_2009.pdf</a>
Arcelor	Mittal.	(2014).	<i>Jaaroverzicht</i>	2013.	Geraadpleegd
					van
					<a href="http://corporate.arcelormittal.com/~media/Files/A/ArcelorMittal/investors/annual-reports/2013/annual-report-2013.pdf">http://corporate.arcelormittal.com/~media/Files/A/ArcelorMittal/investors/annual-reports/2013/annual-report-2013.pdf</a>

- ASML. (2009). Jaaroverzicht 2008. Geraadpleegd van [https://staticwww.asml.com/doclib/investor/annual\\_reports/2008/asml\\_20090211\\_AnnualReport08\\_Form-20F.pdf](https://staticwww.asml.com/doclib/investor/annual_reports/2008/asml_20090211_AnnualReport08_Form-20F.pdf)
- ASML. (2010). Jaaroverzicht 2009. Geraadpleegd van [https://staticwww.asml.com/doclib/investor/annual\\_reports/2009/asml\\_20100129\\_AnnualReport09\\_Form-20F.pdf](https://staticwww.asml.com/doclib/investor/annual_reports/2009/asml_20100129_AnnualReport09_Form-20F.pdf)
- ASML. (2014). Jaaroverzicht 2013. Geraadpleegd van [https://staticwww.asml.com/doclib/investor/annual\\_reports/2013/asml\\_20140212\\_Statutory\\_Annual\\_Report\\_2013.pdf](https://staticwww.asml.com/doclib/investor/annual_reports/2013/asml_20140212_Statutory_Annual_Report_2013.pdf)
- Bam. (2009). Jaaroverzicht 2010. Geraadpleegd van <https://www.bam.com/sites/default/files/domain-606/documents/bam-2008-annual-report-606-1443108968738476165.pdf>
- Bam. (2010). Jaaroverzicht 2011. Geraadpleegd van <https://www.bam.com/sites/default/files/domain-606/documents/bam-2009-annual-report-606-14365364601855982001.pdf>
- Bam. (2014). Jaaroverzicht 2013. Geraadpleegd van <http://www.bam.com/sites/default/files/domain-606/documents/bam-2013-annual-report-606-14365361441860513452.pdf>
- Bewley, K. & Li, Y. (2000). 'Disclosure of environmental information by Canadian manufacturing companies: a voluntary disclosure perspective.' *Adv Environ Account Manag*, 1, 201–226.
- Boskalis. (2011). Jaaroverzicht 2010. Geraadpleegd van [file:///C:/Users/Jaideep/Downloads/Jaarverslag\\_2010\\_incl\\_strategie.pdf](file:///C:/Users/Jaideep/Downloads/Jaarverslag_2010_incl_strategie.pdf)
- Boskalis. (2012). Jaaroverzicht 2011. Geraadpleegd van [file:///C:/Users/Jaideep/Downloads/Boskalis\\_Jaarverslag\\_2011%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Jaideep/Downloads/Boskalis_Jaarverslag_2011%20(1).pdf)
- Boskalis. (2016). Jaaroverzicht 2015. Geraadpleegd van [http://annualreport2015.boskalis.com/FbContent.ashx/pub\\_1000/Downloads/Boskalis\\_Annual\\_Report\\_2015.pdf](http://annualreport2015.boskalis.com/FbContent.ashx/pub_1000/Downloads/Boskalis_Annual_Report_2015.pdf)
- Böhmer, N., Hoogendoorn, P. & Kruit, A. (2015). *EY Handboek jaarrekening 2015*. Rotterdam: Ernst & Young Accountants.
- BP. (2004). Sustainability Report 2003. Geraadpleegd van [http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/sustainability/groupreports/BP\\_Sustainability\\_Report\\_2003.pdf](http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/sustainability/groupreports/BP_Sustainability_Report_2003.pdf)
- Brown, H. S., De Jong, M. & Lessidrenska, T. (2009). 'The rise of the Global Reporting Initiative: a case of institutional entrepreneurship.' *Environmental Politics*, 18(2), 182-200.

- Carroll, A. B. (1991). 'The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders.' *Business horizons*, 34(4), 39-48.
- Clarkson, M. B. E. (1988). 'Corporate social performance in Canada, 1976-86.' *JAI Press*, 10, 241-265.
- Clarkson, M., Starik, M., Cochran, P. & Jones, T. M. (1994). 'The Toronto conference: Reflections on stakeholder theory.' *Business and Society*, 33(1), 82.
- Clarkson, M. E. (1995). 'A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance.' *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
- Corio. (2011). Jaaroverzicht 2010. Geraadpleegd van [http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM\\_Corio\\_Jaarverslag\\_2010.pdf](http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Corio_Jaarverslag_2010.pdf)
- Corio. (2012). Jaaroverzicht 2011. Geraadpleegd van [http://staticbeleggen.nl/jaarverslagen/CORIO\\_Jaarverslag2011.pdf](http://staticbeleggen.nl/jaarverslagen/CORIO_Jaarverslag2011.pdf)
- Corio. (2016). Jaaroverzicht 2015. Geraadpleegd van [http://www.klepierre.com/content/uploads/2016/03/KLEPIERRE\\_RF2015\\_UK-interactief.pdf](http://www.klepierre.com/content/uploads/2016/03/KLEPIERRE_RF2015_UK-interactief.pdf)
- Crowther, D. & Aras, G. (2008). *Corporate Social Responsibility*. Bookboon.com.
- Davis, K. (1960). 'Can Business Afford to Ignore its Social Responsibilities?' *California Management Review*, 2(3), 70-76.
- Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995). 'The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications.' *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- DSM. (2002). Jaaroverzicht 2001. Geraadpleegd van <http://docplayer.nl/7263042-Jaarverslag-2001-dsm-n-v-jaarverslag-2001-dsm-n-v.html>
- DSM. (2003). Jaaroverzicht 2002. Geraadpleegd van <file:///C:/Users/Jaideep/Downloads/JAARVERSLAG%202002%20DSM%20N.V..pdf>
- DSM. (2007). Jaaroverzicht 2006. Geraadpleegd van [http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM\\_DSM\\_Jaarverslag\\_2006.pdf](http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_DSM_Jaarverslag_2006.pdf)
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S. & Ruiz, S. (2014). 'Effect of stakeholders' pressure on transparency of sustainability reports within the GRI framework.' *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53-63.
- Gadenne, D. L., Kennedy, J. & McKeiver, C. (2009). 'An empirical study of environmental awareness and practices in SMEs.' *Journal of Business Ethics*, 84(1), 45-63.
- Gamerschlag, R., Möller, K. & Verbeeten, F. (2011). 'Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany.' *Review of Managerial Science*, 5, 233-262.
- Gerrans, P. A. & Hutchinson, W. E. (2000). 'Sustainable Development and Small and Medium-Sized Enterprises: A Long Way to Go.' *Small and Medium-Sized Enterprises and the Environment: Business Imperatives*, 75-81.
- Giddens, A. (1994). 'Living in a post-traditional society. Reflexive modernization: Politics, tradition and aesthetics in the modern social order.' *Polity Press*, 56-109.

- Gray, R. (2006). 'Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation? Whose value? Whose creation?' *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19(6), 793–819.
- Han, J. C. Y. & Wang, S. W. (1998). 'Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis.' *Account Rev*, 73, 103–117.
- Heineken. (2005). Jaaroverzicht 2004. Geraadpleegd van [https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN\\_2004.pdf](https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN_2004.pdf)
- Heineken. (2006). Jaaroverzicht 2005. Geraadpleegd van [https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN\\_2005.pdf](https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN_2005.pdf)
- Heineken. (2010). Jaaroverzicht 2009. Geraadpleegd van [https://www.beursgorilla.nl/jaarverslagen/Heineken\\_Holding\\_NV-Annua\\_Report\\_2009.pdf](https://www.beursgorilla.nl/jaarverslagen/Heineken_Holding_NV-Annua_Report_2009.pdf)
- Holme, R. & Watts, P. (1999). 'Corporate Social Responsibility.' *Geneva: World Business Council for Sustainable Development*.
- Holthausen, R. W. & Leftwich, R. W. (1983). 'The economic consequences of accounting choice.' *J Account Econ*, 5, 77–117.
- Hussey, D. M., Kirsop, P. L. & Meissen, R. E. (2001). 'Global reporting initiative guidelines: an evaluation of sustainable development metrics for industry.' *Environmental Quality Management*, 11(1), 1-20.
- ING. (2002). Jaaroverzicht 2001. Geraadpleegd van <file:///C:/Users/Jaideep/Downloads/AnnualReport20F2001.pdf>
- ING. (2005). Jaaroverzicht 2004. Geraadpleegd van <file:///C:/Users/Jaideep/Downloads/INGGroupForm20-F2004.pdf>
- ING. (2007). Jaaroverzicht 2006. Geraadpleegd van <https://www.ing.com/Investor-relations/Annual-Reports/2006.htm>
- Ioannou, I. & Serafeim, G. (2016). 'The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: evidence from four countries.' *Harvard Business School*, 11-100.
- Islam, M. A. & Deegan, C. (2010). 'Media pressures and corporate disclosure of social responsibility performance: a case study of two Global clothing and sports retail companies.' *Account Bus Res*, 40(2), 131–148.
- Kaplan, R. S. & Norton, D. P. (1992). 'The balanced scorecard - Measures that drive performance.' *Harvard Business Review*, 70, 71-79.
- KPN. (2005). Jaaroverzicht 2014. Geraadpleegd van [http://media.corporate-ir.net/media\\_files/IROL/69/69978/pdf/qDisclosure/2004/KPN%20Annual%20Report%202004.pdf](http://media.corporate-ir.net/media_files/IROL/69/69978/pdf/qDisclosure/2004/KPN%20Annual%20Report%202004.pdf)

- KPN. (2010). Jaaroverzicht 2009. Geraadpleegd van [http://media.corporate-ir.net/media\\_files/IROL/69/69978/pdf/qDisclosure/2008/KPN%20Annual%20Report%202008.pdf](http://media.corporate-ir.net/media_files/IROL/69/69978/pdf/qDisclosure/2008/KPN%20Annual%20Report%202008.pdf)
- Kühn, A. L., Stiglbauer, M. & Heel, J. (2014). 'Does mandatory CSR reporting lead to higher CSR transparency? The case of France.' *Corporate Ownership and Control*, 11(2), 29-45.
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). 'Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?.' *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R. & Wood, D. J. (1997). 'Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts.' *Academy of management review*, 22(4), 853-886.
- Moneva, J. M., Archel, P. & Correa, C. (2006). 'GRI and the camouflaging of corporate unsustainability.' *Accounting forum*, 30(2), 121-137
- Philips. (2008). Jaaroverzicht 2007. Geraadpleegd van [http://www.philips.com/bdam/corporate/about-philips/investors/financial-results/annual-reports/Philips2007\\_AnnualReport.pdf](http://www.philips.com/bdam/corporate/about-philips/investors/financial-results/annual-reports/Philips2007_AnnualReport.pdf)
- Philips. (2009). Jaaroverzicht 2008. Geraadpleegd van [http://www.philips.com/bdam/corporate/about-philips/investors/financial-results/annual-reports/Philips2008\\_AnnualReport.pdf](http://www.philips.com/bdam/corporate/about-philips/investors/financial-results/annual-reports/Philips2008_AnnualReport.pdf)
- Philips. (2013). Jaaroverzicht 2012. Geraadpleegd van [http://www.philips.com/cdam/corporate/about-philips/investors/financial-results/annual-reports/Annual\\_Report\\_English\\_2012.pdf](http://www.philips.com/cdam/corporate/about-philips/investors/financial-results/annual-reports/Annual_Report_English_2012.pdf)
- Ramasamy, B. & Ting, H. W. (2004). 'A comparative analysis of corporate social responsibility awareness: Malaysian and Singaporean firms.' *The Journal of Corporate Citizenship*, 13, 109.
- Randstad. (2002). Jaaroverzicht 2001. Geraadpleegd van <http://www.randstad.com.tr/media/ar/randstad-annual-report-2001.pdf>
- Randstad. (2003). Jaaroverzicht 2002. Geraadpleegd van <http://www.randstad.com.tr/media/ar/randstad-annual-report-2002.pdf>
- Randstad. (2007). Jaaroverzicht 2006. Geraadpleegd van <http://www.randstad.com.tr/media/ar/randstad-annual-report-2006.pdf>
- Ring, P. S. 1994. 'Fragile and resilient trust and their roles in cooperative interorganizational relationships.' *Proceedings of the Fourth Annual Meeting of the International Association for Business and Society*, 107-113.
- Rodríguez, L. & LeMaster, J. (2007). 'Voluntary Corporate Social Responsibility Disclosure.' *Business & Society*, 46(3), 370-385.

- SBM. (2009). Jaaroverzicht 2008. Geraadpleegd van <http://www.sbmoffshore.com/wp-content/uploads/2012/01/AnnualReport-2008.pdf>
- SBM. (2010). Jaaroverzicht 2009. Geraadpleegd van [http://www.sbmoffshore.com/wp-content/uploads/2012/01/SBMOffshore\\_AnnualReport2009.pdf](http://www.sbmoffshore.com/wp-content/uploads/2012/01/SBMOffshore_AnnualReport2009.pdf)
- SBM. (2014). Jaaroverzicht 2013. Geraadpleegd van [http://www.sbmoffshore.com/wp-content/uploads/2014/02/SBM\\_AR\\_2013-19022014-final.pdf](http://www.sbmoffshore.com/wp-content/uploads/2014/02/SBM_AR_2013-19022014-final.pdf)
- Shell. (2001). Jaaroverzicht 2000. Geraadpleegd van [http://www.nioclibrary.ir/free-e-resources/Shell%20Annual%20Report/RD\\_UK\\_ra2000.pdf](http://www.nioclibrary.ir/free-e-resources/Shell%20Annual%20Report/RD_UK_ra2000.pdf)
- Shell. (2002). Jaaroverzicht 2001. Geraadpleegd van [http://www.nioclibrary.ir/free-e-resources/Shell%20Annual%20Report/rde\\_full%202001.pdf](http://www.nioclibrary.ir/free-e-resources/Shell%20Annual%20Report/rde_full%202001.pdf)
- Shell. (2006). Jaaroverzicht 2005. Geraadpleegd van [http://www.nioclibrary.ir/free-e-resources/Shell%20Annual%20Report/2005\\_annual\\_report.pdf](http://www.nioclibrary.ir/free-e-resources/Shell%20Annual%20Report/2005_annual_report.pdf)
- Skouloudis, A., Evangelinos, K. & Kourmousis, F. (2010). 'Assessing non-financial reports according to the Global Reporting Initiative guidelines: evidence from Greece.' *Journal of Cleaner Production*, 18(5), 426-438.
- Sustainability Disclosure Database*. (z.d.). Geraadpleegd op 6 juli 201, van <http://database.globalreporting.org/>
- The B.P. U.S. Refineries Independent Safety Review Panel. (2007). *Report of The B.P. U.S. Refineries Independent Safety Review Panel*. USA: The B.P. U.S. Refineries Independent Safety Review Panel.
- TNT. (2007). Jaaroverzicht 2006. Geraadpleegd van [http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM\\_TNT\\_Jaarverslag\\_2006.pdf](http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_TNT_Jaarverslag_2006.pdf)
- TNT. (2008). Jaaroverzicht 2007. Geraadpleegd van [http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM\\_TNT\\_Jaarverslag\\_2007.pdf](http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_TNT_Jaarverslag_2007.pdf)
- TNT. (2012). Jaaroverzicht 2011. Geraadpleegd van [http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM\\_TNT\\_Jaarverslag\\_2011.pdf](http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_TNT_Jaarverslag_2011.pdf)
- Tschopp, D. (2005). 'Corporate social responsibility: A comparison between the United States and the European Union.' *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 12, 55-59.
- Unermann, J. & O'Dwyer, B. (2007). 'The business case for regulation of corporate social responsibility and accountability.' *Accounting Forum*, 31, 332-353.
- Unerman, J., Bebbington, J. & O'Dwyer, B. (2014). *Sustainability accounting and accountability*. Abingdon: Routledge.

- Unilever. (2007). Jaaroverzicht 2006. Geraadpleegd van [https://www.unilever.com/Images/ir\\_ara-2006-form-20f\\_tcm244-422269\\_en.pdf](https://www.unilever.com/Images/ir_ara-2006-form-20f_tcm244-422269_en.pdf)
- Unilever. (2008). Jaaroverzicht 2007. Geraadpleegd van [https://www.unilever.com/Images/ir-ar07-annual-review-english\\_tcm244-421617\\_en.pdf](https://www.unilever.com/Images/ir-ar07-annual-review-english_tcm244-421617_en.pdf)
- Unilever. (2012). Jaaroverzicht 2011. Geraadpleegd van [https://www.unilever.com/Images/unilever-ar11\\_tcm244-421850\\_en.pdf](https://www.unilever.com/Images/unilever-ar11_tcm244-421850_en.pdf)
- Waagstein, P. R. (2011). 'The mandatory corporate social responsibility in Indonesia: Problems and implications.' *Journal of Business Ethics*, 98(3), 455-466.
- Waddock, S. & Graves, S. (1997). 'The corporate social performance - financial performance link.' *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Waller, D. S. & Lanis, R. (2009). 'Corporate social responsibility (CSR) disclosure of advertising agencies: an exploratory analysis of six holding companies' annual reports.' *Journal of Advertising*, 38(1), 109-122.
- Wolter Kluwer. (2009). Jaaroverzicht 2008. Geraadpleegd van <http://woltersklower.com/binaries/content/assets/wk/pdf/investors/annual-reports/2008ar.pdf>
- Wolter Kluwer. (2010). Jaaroverzicht 2009. Geraadpleegd van [http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM\\_Wolters\\_Kluwer\\_Jaarverslag\\_2009.pdf](http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Wolters_Kluwer_Jaarverslag_2009.pdf)
- Wolter Kluwer. (2014). Jaaroverzicht 2013. Geraadpleegd van [http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM\\_Wolters\\_Kluwer\\_Jaarverslag\\_2013.pdf](http://www.jaarverslag.com/assets/reports/JaarverslagCOM_Wolters_Kluwer_Jaarverslag_2013.pdf)
- Woodward, D. G., Edwards, P. & Birkin, F. (1996). 'Organizational legitimacy and stakeholder information provision.' *British Journal of Management*, 7(4), 329-347.
- Wright, P. & Ferris, S. (1997). 'Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value.' *Strategic Management Journal*, 18(1), 77-83.
- Qiu, Y., Shaukat, A. & Tharyan, R. (2016). 'Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance.' *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116.

## Bijlage

### Aegon

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Aegon, 2007/2008/2012)
2006	€1,63
2007	€1,47
2011	(€0,06)



### Ahold

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Ahold, 2009/2010/2014)
2008	€0,91
2009	€0,76
2013	€2,48



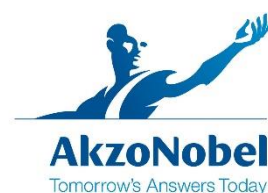
### Air France-KLM

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Air France-KLM, 2006/2007/2011)
2005	€6,59
2006	€3,47
2010	€3,14



### Akzo Nobel

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Akzo Nobel, 2006/2007/2011)
2005	€3,36 (961.000.000/285.773.239)
2006	€4,02
2010	€3,71



### Arcelor Mittal

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Arcelor Mittal, 2009/2010/2014)
2008	€6,80
2009	€0,08
2013	€2,17 (3.367/1.549 in miljoenen)





ASML

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (ASML, 2009/2010/2014)
2008	€0,49
2009	€0,64
2013	€2,78



Bam

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Bam, 2009/2010/2014)
2008	€1,21
2009	€0,23
2013	€0,19



Boskalis

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Boskalis, 2011/2012/2016)
2010	€3,11
2011	€2,48
2015	€3,54



Corio

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Corio, 2011/2012/2016)
2010	€4,31
2011	€2,38
2015	€2,10



DSM

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (DSM, 2002/2003/2007)
2001	€14,50
2002	€12,08
2006	€2,83



Heineken

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Heineken, 2005/2006/2009)
2004	€1,10
2005	€1,55
2009	€2,08



ING

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (ING, 2002/2005/2007)
2001	€2,37
2002	€2,32
2006	€3,57



KPN

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (KPN, 2005/2009)
2003	€1,11
2004	€0,72
2008	€0,77



Philips

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (KPN, 2008/2009/2013)
2007	€2.29
2008	(€0.19)
2012	€0.25



Randstad

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Randstad, 2002/2003/2007)
2001	€0,45
2002	€0,42
2006	€3,11



SBM

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (SBM, 2009/2010/2014)
2008	\$1,54
2009	\$1,47
2013	\$0,55



Shell

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Shell, 2001/2002/2006)
2000	€3,86
2001	€3,44
2005	€3,79



TNT

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (TNT, 2007/2008/2012)
2006	€1,59
2007	€2,57
2011	(€0,50)



Unilever

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Unilever, 2007/2008/2012)
2006	€1,65
2007	€1,35
2011	€1,51



Wolter Kluwer

Jaar	Aandeelhouderswaarde (WPA) (Wolter Kluwer, 2009/2010/2014)
2008	€1,10
2009	€0,41
2013	€1,17

