



**Corporate Social Responsibility: Einbettung des
Unternehmens in das Wirtschaftssystem**

**Oliver Falck
Stephan Heblich**

Diskussionsbeitrag Nr. V-45-06

Volkswirtschaftliche Reihe ISSN 1435-3520

März 2006

**PASSAUER
DISKUSSIONSPAPIERE**

Herausgeber:
Die Gruppe der volkswirtschaftlichen Professoren
Der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
Der Universität Passau
94030 Passau

**Corporate Social Responsibility: Einbettung des Unternehmens in das
Wirtschaftssystem**

**Oliver Falck⁺
Stephan Heblich⁺⁺**

⁺ Oliver Falck, Universität Passau, Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre mit Schwerpunkt
Wirtschafts- und Sozialpolitik, Innstr. 27, D-94032 Passau, Tel.: **49 (0)851 509-2543,
Fax: **49 (0)851 509-2542, oliver.falck@uni-passau.de

⁺⁺ Stephan Heblich, Universität Passau, Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre mit Schwerpunkt
Wirtschafts- und Sozialpolitik, Innstr. 27, D-94032 Passau, Tel.: **49 (0)851 509-2546,
Fax: **49 (0)851 509-2542, stephan.heblich@uni-passau.de

Für den Inhalt der Passauer Diskussionspapiere sind die jeweiligen Autoren verantwortlich.
Es wird gebeten, sich mit Anregungen und Kritik direkt an die Autoren zu wenden.

Abstract

Dieser Beitrag analysiert die Einbettung des Unternehmens über *Corporate Social Responsibility (CSR)* in das Wirtschaftssystem. *CSR* wird dabei als freiwilliges Engagement der Unternehmen verstanden, das dazu beiträgt, etwaige Lücken zwischen gesellschaftlichen Vorstellungen und institutionellen Vorgaben zu verkleinern bzw. zu schließen. Besonders im Zuge der voranschreitenden Globalisierung verlieren nationale Institutionen für Unternehmen zunehmend an Bedeutung. In Ermangelung einer *global governance*, die einen weltweit verbindlichen institutionellen Rahmen verpflichtend einzuführen und durchzusetzen vermag, können Unternehmen dazu beitragen, Regulierungslücken zu füllen. Dieses Engagement wird allerdings nicht als uneigennütziger unternehmerischer Beitrag verstanden, sondern als Zukunftsinvestition, die letztlich dazu dienen soll, die Ertragskraft des Unternehmens zu steigern. Der Zusammenhang zwischen Ertragslage und *CSR* wird am Beispiel von Deutschland empirisch überprüft. Dabei stellt sich nur ein schwach signifikant positiver Zusammenhang heraus, was unter anderem darauf zurückzuführen ist, dass in Kontinentaleuropa und insbesondere in Deutschland noch eine verhältnismäßig hohe Regulierungsdichte vorherrscht und wenig Platz für *CSR* bleibt.

Schlüsselwörter

Corporate Social Responsibility, Event Study, Stakeholder, Wirtschaftssystem

JEL Klassifikationen

M14, G14, Z13

1. Einleitung*

Inwieweit lassen sich Unternehmen in das Wirtschaftssystem einbetten und welche Vorteile ergeben sich daraus für ein Unternehmen? Vor dem Hintergrund dieser Fragestellung sollen im Folgenden die Möglichkeiten und Grenzen von *Corporate Social Responsibility (CSR)*¹ betrachtet werden. *CSR* wird dabei als freiwilliges unternehmerisches Engagement gesehen, das über die expliziten und impliziten Vorgaben der gesellschaftlichen Grundordnung hinausgeht (vgl. Europäische Kommission, 2001). Die expliziten und impliziten Regeln umfassen sowohl den institutionell festgeschriebenen Rahmen als auch gesellschaftliche Konventionen.

Mit Ausnahme von Großbritannien wurde dem Begriff *CSR* in Europa bis vor einigen Jahren nur wenig Bedeutung beigemessen. Hierin spiegeln sich auch die unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Auffassungen wieder: Während sich Großbritannien unter Thatcher eher der amerikanischen, liberalen Wirtschaftspolitik zuwandte und auf Deregulierung setzte, blieb die Regulierungsdichte in Kontinentaleuropa verhältnismäßig hoch (vgl. Abbildung 1). Versteht man *CSR* als freiwilliges Engagement der Unternehmen, das dazu beiträgt, etwaige Lücken zwischen gesellschaftlichen Vorstellungen und institutionellen Vorgaben zu verkleinern bzw. zu schließen, so erklärt sich dieser Unterschied im Bedeutungsgrad von *CSR*: Es ist die Aufgabe des Staates, über den institutionellen Rahmen unternehmerisches Handeln gemäß der gesellschaftlichen Vorstellungen zu lenken. Berücksichtigen die institutionellen Arrangements die gesellschaftlichen Vorstellungen nicht im vollen Umfang, können *CSR* Maßnahmen dazu beitragen, diese Lücke zu schließen. Dieses Engagement wird allerdings nicht als uneigennütziger Beitrag im Sinne einer *Kant'schen Pflichtenethik* verstanden, sondern als „Zukunftsinvestition, die letztlich auch dazu beitragen soll, ihre [der Unternehmen] Ertragskraft zu steigern“ (Europäische Kommission, 2001, S. 3).

* Wir danken Tobias Keil und Stephan Russek für Ihre Unterstützung bei der Aufbereitung der Daten im empirischen Teil dieser Arbeit.

¹ Folgende Unterscheidung wird getroffen: Als *Corporate Social Responsibility (CSR)* wird freiwilliges, gesellschaftliches Engagement von Unternehmen bezeichnet. Der Erfüllungsgrad kommt dann in der *Corporate Social Performance (CSP)* zum Ausdruck.

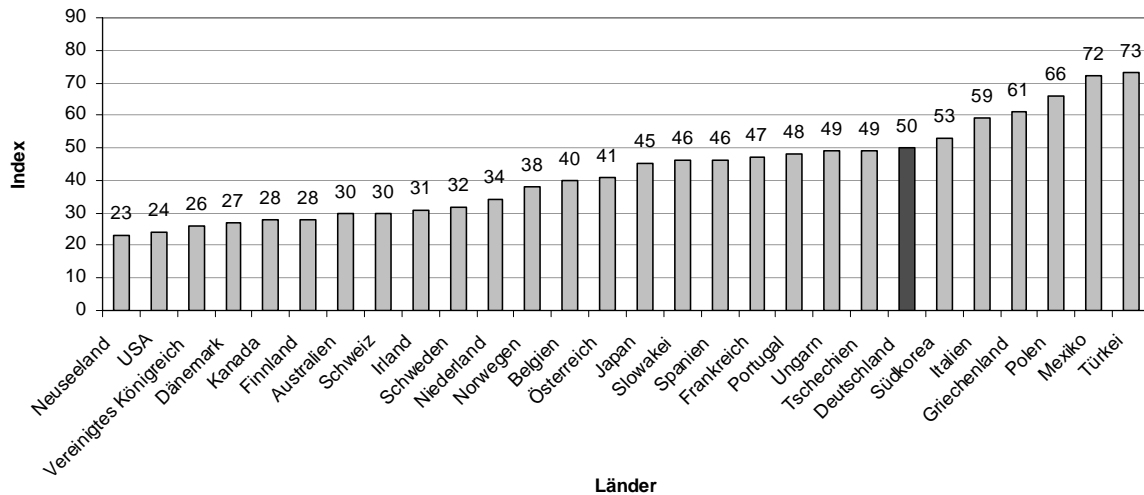


Abbildung 1: Regulierungsindex für die OECD Ländern

Quelle: In Anlehnung an IW (2005).

Besonders im Zuge der voranschreitenden Globalisierung verlieren nationale Institutionen jedoch zunehmend ihren Einfluss auf Unternehmen (vgl. Reinicke, Witte, 1999, S. 14). Multinational agierende Unternehmen sind mit einer Vielzahl unterschiedlicher Bedingungen konfrontiert und haben somit grundsätzlich die Möglichkeit, hinsichtlich der institutionellen Rahmenbedingungen ein *race to the bottom* zu forcieren. In Ermangelung einer *global governance*, die einen supranationalen institutionellen Rahmen einzuführen und auch durchzusetzen vermag, können nun Unternehmen dazu beitragen, diese Regulierungslücke zu füllen. Dazu hält auch die Europäische Kommission (2001) mittels des Grünbuchs „Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung der Unternehmen“² an.

Im Zuge der Verankerung von CSR im europäischen Grünbuch wächst auch die Bedeutung von CSR in Deutschland. Aufgrund der bereits bestehenden Regeldichte innerhalb Deutschlands scheinen die Möglichkeiten für ein entsprechendes Engagement zwar eingeschränkt (vgl. Bade, 2003, S. 9), einer Umfrage von *forsa* (2005) zum Thema „Corporate Social Responsibility in Deutschland“ zufolge³ ist das gesellschaftliche Engagement von Unternehmen jedoch zunehmend gefragt. Demnach denken 76% der Befragten, dass Unternehmer eine größere gesellschaftliche Verantwortung haben als andere Gruppen. Weitere 83% haben den Eindruck, dass der Staat sich vor allem auf kommunaler Ebene zunehmend aus seiner Verantwortung zurückzieht und privaten Initiativen die Finanzierung von Gemeinschaftsaufgaben überlässt.

² Der englische Titel lautet: „Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility“. Demnach wird von der EU-Kommission der Begriff CSR als Soziale Verantwortung der Unternehmen übersetzt.

³ Im Zeitraum vom 19. April bis zum 20. Mai 2005 befragte *forsa* im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft 1000 inhabergeführte Unternehmen mit einem Mindestumsatz³ von 100.000 Euro.

Ziel dieses Beitrages ist es, aufzuzeigen, wann Unternehmen gesellschaftlich tätig werden (sollten) und wie sich dieses gesellschaftliche Engagement mit dem Unternehmenszweck (der Gewinnmaximierung) vereinbaren lässt. Zunächst wird in Kapitel 2 ein kurzer historischer Abriss über die wissenschaftliche Debatte zum Thema *CSR* gegeben und aufgezeigt, wie *CSR* dazu beitragen kann, Unternehmen in das Wirtschaftssystem einzubetten. In Kapitel 3 wird empirisch überprüft, ob die *Corporate Social Performance (CSP)* von Unternehmen speziell im verhältnismäßig dicht regulierten Deutschland einen messbaren Einfluss auf die *Corporate Financial Performance (CFP)* hat. Mit Hilfe der *Event Study Methode* wird getestet, ob die Veröffentlichung eines *CSR-Indexes* in Deutschland einen signifikanten Einfluss auf die Tageskurse der bewerteten Unternehmen hatte. Abschließend werden die Ergebnisse in Kapitel 4 zusammengefasst und Implikationen abgeleitet.

2. CSR als Beitrag zum Wirtschaftssystem

Der Begriff *CSR* stammt ursprünglich aus den USA. Allgemein steht *CSR* für verantwortungsvolles unternehmerisches Verhalten, das über die gesetzlichen Anforderungen hinausgeht. Unternehmen sollen sich freiwillig einem Wettbewerb um gesellschaftliche *best practice* Beispiele aussetzen und auf diese Weise die Standards in der Gesellschaft erhöhen bzw. verbessern (vgl. Europäische Kommission, 2001).

In der wissenschaftlichen Literatur formalisiert Bowen (1953) erstmals den Begriff *CSR*. Er argumentiert normativ, dass es die Aufgabe von Geschäftsleuten sei, ihre Unternehmenspolitik und ihre Entscheidungen an den gesellschaftlichen Zielen und Wertvorstellungen auszurichten.⁴ Aufbauend auf dieser Grundlage bemühen sich in den 1960er Jahren verschiedene Autoren, den Begriff *CSR* weiterzuentwickeln. Wichtige Beiträge leisten u.a. Davis (1960), Fredrick (1960), McGuire (1963) und Walton (1967).⁵

Auffallend ist, dass sich alle diese Autoren in ihren Arbeiten wie bereits Bowen auf die *businessmen*, die Geschäftsleute, beziehen. Davis (1967) erweitert den Adressatenkreis schließlich um Institutionen und damit auch Unternehmen.⁶ Dies ist insofern ein entscheidender Schritt, als der Begriff Geschäftsmann impliziert, dass der Eigner eines Unternehmens auch gleichzeitig der Manager ist und er damit auch die Kosten jeden sozialen

⁴ „It refers to the obligations of businessmen to pursue those politics, to make those decisions, or to follow those lines of actions which are desirable in terms of the objectives and values of society” (Bowen, 1953, S. 6).

⁵ Caroll (1999) gibt einen umfassenden Überblick über die Entwicklung des *CSR*-Begriffs.

⁶ „Social responsibility moves one large step further by emphasizing institutional actions and their effect on the whole social system. Social responsibility, therefore, broadens a person’s view to the total social system” (Davis, 1967, S. 46).

Engagements selber trägt. Wird hingegen das Unternehmen als eigene Rechtsperson angesprochen, so ist die Zurechnung der Kosten nicht mehr so einfach möglich. Die rechtlichen Vertreter des Unternehmens, die Manager, tragen im Falle eines managergeführten Unternehmens die Kosten ihres sozialen Handelns nicht selbst. Vielmehr entscheiden sie in ihrer Funktion als Agenten der Prinzipale, diese Ausgaben zu tätigen. Friedman (1962 und 1970) sieht darin zwei Probleme, die ihn letztendlich dazu veranlassen, ein soziales Engagement von Unternehmen grundsätzlich abzulehnen.⁷

Erstens sind die Manager in einem freien Wirtschaftssystem per Vertrag dem *Shareholder Value* verpflichtet: ihre primäre Aufgabe ist es, den Unternehmenswert zu maximieren. Auf diese Weise werden die Ressourcen ihrer bestmöglichen Verwendung zugeführt und effizient eingesetzt. Im Sinne Adam Smiths' ist der Gesellschaft damit bestmöglich gedient. In ihrem Tun sind die Manager lediglich den institutionellen Vorgaben – den wirtschaftlichen Spielregeln – verpflichtet. Engagement über die gesetzlichen Vorgaben hinaus⁸, dem keine entsprechenden Einnahmen gegenüber stehen, verstoßen gegen dieses Postulat. Daher sind sie zu unterlassen. Wenn Manager sich dennoch für die Gesellschaft einsetzen wollen, so sollten sie das auch tun – nur nicht in ihrer Funktion als Agenten, und damit auf Kosten der Prinzipale (Eigentümer), sondern als Privatpersonen auf ihre eigenen Kosten (vgl. Friedman, 1970).

Zweitens sieht Friedman (1962, S. 175 f.) im finanziellen Engagement von Managern für soziale Interessen eine Gefährdung der gesamtgesellschaftlichen Freiheit. Soziale Missstände zu identifizieren und zu beheben ist in Friedmans Augen eine Aufgabe des Staates. Er hat die entsprechenden Informationen und kann über das Steuersystem eine allokativ effiziente Distribution der Gelder erwirken. Manager, die eigenmächtig über die Verwendung und den Umfang von Ausgaben für soziale Interessen entscheiden, greifen damit in originäre Staatsaufgaben ein und laufen Gefahr, aufgrund begrenzter Informationen die Gelder allokativ ineffizient zu verwenden. Zudem befürchtet Friedman, dass Manager, die mehr als Staatsbeamte denn als Agenten der Unternehmenseigner handeln, *de facto* den staatlichen Einfluss innerhalb der Unternehmen verstärken. Die damit verbundene Tendenz zum Kollektivismus stellt in Friedmans Augen eine Gefährdung der gesellschaftlichen Freiheit dar.

⁷ James, Rassekh (2000, S. 669) sprechen von einem deontologischen und einem teleologischen Grund für diese Sichtweise.

⁸ Friedman spricht von „general social interests“ (1970, S. 33).

Gegner⁹ dieser ökonomisch liberalen Position sehen in Unternehmen nicht nur ein *per se* unselbständiges rechtliches Konstrukt, das sich wie ein Zug auf Schienen im Rahmen des bestmöglich gesetzten institutionellen Rahmens bewegt. Vielmehr erachten sie die Unternehmen als einen Teil der Gesellschaft, die von dieser überhaupt erst in ihrem Handeln legitimiert werden und von deren Entwicklung abhängen. Eine freiheitliche Gesellschaft bietet Unternehmen ein günstiges Umfeld und im Gegenzug sind die Unternehmen dazu verpflichtet, Weiterentwicklungen und Veränderungen der gesellschaftlichen Anliegen anzunehmen und zu unterstützen.¹⁰ Diese Aussage gilt insbesondere vor dem Hintergrund einer zunehmenden Unternehmensgröße, die ein steigendes Maß an gesellschaftlichem Einfluss bedingt.

Kritisiert wird an Friedman, dass er nur die Beziehung zwischen Prinzipalen und Agenten betrachtet und allein den *Shareholder Value* als zu maximierende Größe wählt. Die ausschließliche Konzentration auf dieses eine Ziel weckt die Befürchtung, dass Unternehmen darüber die (berechtigten) Interessen Dritter vernachlässigen und externe Kosten nicht berücksichtigen. Da Friedman jedoch einen bestmöglichen institutionellen Rahmen und damit vollständig vergebene Eigentumsrechte annimmt, werden externe Effekte *qua definitionem* ausgeschlossen.¹¹ Daher ist auch nicht die Frage nach der Verantwortung der Unternehmen relevant, sondern die Frage danach, ob die bestehenden Institutionen Anreize aussenden, die auf der Seite der Unternehmen ein sozial wünschenswertes Verhalten hervorrufen. Es ist nicht von Bedeutung, ob Unternehmen oder Individuen Verantwortung übernehmen können, sondern ob die Ausgestaltung der Institutionen das gewünschte Verhalten bedingt. Es handelt sich damit um ein Institutionenproblem und nicht um ein Problem der Individual- oder Unternehmensethik (vgl. Kleinhenz, Falck, 2005, S. 270).

Homann und Blome-Drees (1992, S. 115) führen folgende Begründungen an, die das Zustandekommen eines vollkommenen institutionellen Rahmens behindern können. Zunächst ist die Ausgestaltung der gegenwärtigen Institutionen immer nur als eine Reaktion auf die

⁹ Der wohl prominenteste Opponent Friedmans war ein weiterer Nobelpreisträger, nämlich Paul Samuelson: „A large corporation these days not only may engage in social responsibility, it had damn well better try to do so“ (Samuelson, 1971, S. 24). Eine Extremposition vertraten Manne und Wallich (1972, S. 8), die im Sinne eines moralischen Imperatives von Unternehmen gänzlich uneigennütziges Gutmenschtum forderten.

¹⁰ „In its broadest sense, corporate social responsibility represents a concern with the needs and goals of society which goes beyond the merely economic. Insofar as the business system as it exists today can only survive in an effective functioning free society, the corporate social responsibility movement represents a broad concern with business's role in supporting and improving that social order“ (Eells, Walton, 1974, S. 247).

¹¹ „[...] the enforcement of contracts voluntarily entered into the definition of the meaning of property rights [and] the interpretation and enforcement of such rights [...] prevent coercion of one individual by another“ (Friedman, 1962, S. 27).

aktuellen gesellschaftlichen Erfordernisse zu sehen. Die zeitlichen Verzögerungen zwischen dem Auftreten einer Veränderung der gesellschaftlichen Präferenzen und einer entsprechenden Institutionalisierung bedingt demnach eine Ordnungslücke.¹² Zudem sehen sich Unternehmen aufgrund der verstärkten Tendenz zum *global sourcing* mit unterschiedlichen institutionellen Rahmenbedingungen konfrontiert, so dass sie nicht mehr einer nationalen Regulierung unterliegen. In Ermangelung einer Weltregierung mit entsprechenden Sanktionsmöglichkeiten fehlt damit ein verbindlicher institutioneller Rahmen auf supranationaler Ebene. Globale Marktversagenstatbestände – insbesondere externe Effekte – können daher nicht mehr adäquat internalisiert werden.

Unternehmen – auf globaler Ebene insbesondere multinationale Unternehmen – können in diesem Fall dazu beitragen, diese Ordnungslücke zu füllen. Solch ein gesellschaftlich wünschenswertes unternehmerisches Verhalten kollidiert nicht mit der von Friedman postulierten Gewinnmaximierungsannahme, wenn (1) die individuelle Selbstbindung eines einzelnen Unternehmens als langfristige Investition zu werten ist, oder wenn (2) sich alle Unternehmen im Rahmen einer kollektiven Selbstbindung darauf verständigen, die Ordnungslücke gemeinsam zu schließen.

Martin (2002) veranschaulicht die Möglichkeiten und Grenzen gesellschaftlichen Engagements im Rahmen einer *Virtue Matrix* (vgl. Abbildung 2), die Managern bei der Planung ihrer CSR-Aktivitäten als Entscheidungshilfe dienen kann.¹³ Die unteren beiden Quadranten der Matrix stellen zusammen die gesellschaftliche Grundordnung dar. Sie besteht aus expliziten, institutionell vorgegebenen Normen, und impliziten, gesellschaftlich erwünschten Normen. Im Laufe der Zeit besteht die Möglichkeit, dass implizite soziale Normen zu einem Teil des institutionellen Rahmens avancieren. Die Einhaltung dieser Grundregeln entspricht einer *conditio sine qua non* – einer gesellschaftlichen Grundvoraussetzung für die Legitimation unternehmerischer Aktivitäten.

¹² Kofi Annan drückte es in einer Rede vor der amerikanischen Handelskammer so aus: „Business is used to acting decisively and quickly. The same cannot always be said of the community of sovereign States. We need your help -- right now“ (Annan, 2001).

¹³ Eine ähnliche Darstellung haben auch schon Homann und Blome-Drees (1992, S. 158) gewählt.

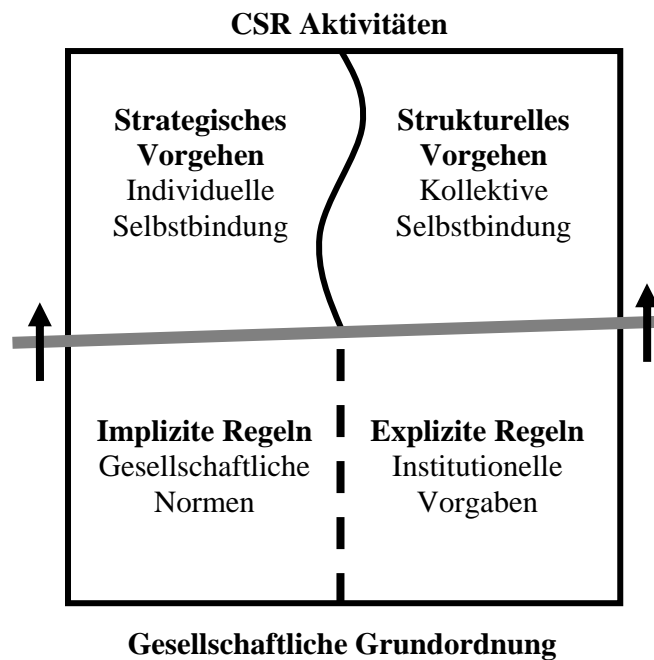


Abbildung 2: Virtue Matrix

Quelle: In Anlehnung an Martin (2002)

Die oberen beiden Quadranten stellen den Rahmen dar, in dem Manager ihre *CSR*-Aktivitäten planen können. Etablieren sich diese Maßnahmen gesellschaftlich, so können sie die Messlatte der gesellschaftlichen Grundordnung anheben. *Strategisches Vorgehen* ist im Sinne einer *individuellen Selbstverpflichtung* zu verstehen. Das Verhalten ist insofern strategisch, als es die Erlangung eines Pioniergewinnes zum Ziel hat (vgl. Jones, 1995, S. 432). Indem ein Unternehmen eine Vorreiterrolle einnimmt, kann es seine Reputation bei den Nachfragern erhöhen und auf diese Weise Marktanteile sichern bzw. gewinnen oder auch neue gesellschaftliche Standards erwirken, die für Wettbewerber zunächst Eintrittsbarrieren darstellen. Die *individuelle Selbstverpflichtung* eines einzelnen Unternehmens zur Überwindung kollektiver Probleme stellt jedoch eine riskante Investition dar, die nur dann Erfolg hat, wenn sie (langfristig) zu keinem Wettbewerbsnachteil führt. Verschlechtert sich nämlich die Wettbewerbsposition des Unternehmens, so ist dieses Verhalten durch Konkurrenten ausbeutbar und das Unternehmen wird langfristig gezwungen, sich (wieder) konform zu den Wettbewerbern zu verhalten oder aus dem Markt auszutreten. Gesamtgesellschaftlich ist in diesem Falle keine Besserstellung erkennbar.¹⁴ An die Stelle einer *individuellen Selbstbindung* müsste in diesem Fall eine *kollektive Selbstbindung* treten.

Strukturelles Vorgehen bedeutet, dass unter der Prämisse rationaler Entscheidungen individuelle Vorstöße nicht vorgenommen werden, weil sie keinen Erfolg versprechen. Es

¹⁴ Beispiele: Klimaschutz, Korruption.

bedarf eines gemeinsamen, strukturellen Vorgehens, das alle Wettbewerber gleichermaßen bindet. Dies könnte in einer gemeinsamen Ordnungsinitiative bestehen (vgl. Homann, Blome-Drees, S. 147) oder in einer freiwilligen, kollektiven Selbstbindung mehrerer Unternehmen eines Marktsegmentes an einen gemeinsamen Verhaltenskodex.¹⁵ Da (im Idealfall) alle Wettbewerber diesem Kodex unterliegen, kommt es zu keinen oder zumindest keinen ruinösen Wettbewerbsverzerrungen. Die solchen Selbstverpflichtungen inhärente *free-rider* Problematik wird vor allem durch nicht-politische, gesellschaftliche Initiativen eingeschränkt, die die Einhaltung solcher Selbstverpflichtungen weltweit überwachen und damit die Funktion einer Kontrollinstanz wahrnehmen (vgl. Knyphausen-Aufseß, Rumpf, Schweizer, 2003, S. 108 f.). *Ex ante* ist eine klare Trennung zwischen strategischem und strukturellem Vorgehen nicht immer möglich.

In der *Stakeholdertheorie* erfahren die strategischen Überlegungen, die externe Umwelt des Unternehmens verstärkt in das unternehmerische Kalkül einzubeziehen und auch als Erfolgsfaktor zu erachten, eine theoretische Fundierung. Freeman (1984, S. 27) begründet die Notwendigkeit dieses Ansatzes mit den veränderten, komplexeren Bedingungen und neue Anspruchsgruppen – nämlich Stakeholder.¹⁶ *Stakeholder* sind alle, die die Erfüllung des Unternehmensziels beeinträchtigen oder durch dessen Realisation beeinträchtigt werden können (vgl. Freeman, 1984, S. 46)). Die gemeinsame Berücksichtigung aller *Stakeholder*, zu denen natürlich auch die *Shareholder* zählen, erachtet Freeman als erfolgskritisch und empfiehlt daher auch, sie in einer modernen *Theorie der Unternehmung* und in *Management Strategien*¹⁷ zu berücksichtigen. Nur so könne das Unternehmen in der gegenwärtigen und zukünftigen Unternehmensumwelt erfolgreich sein. (vgl. Freeman 1984, S. 25).

Die Relevanz der *Stakeholdertheorie* lässt sich empirisch durch die Untersuchung des Zusammenhangs zwischen der nach bestimmten Maßstäben bewerteten Qualität des *Stakeholdermanagements*, der *Corporate Social Performance (CSP)*, und dem Unternehmenserfolg, der *Corporate Financial Performance (CFP)* untersuchen. Diese

¹⁵ In Deutschland entspricht *econsense – Forum Nachhaltige Entwicklung der Deutschen Wirtschaft e.V.* einem solchem Verhaltenskodex und auf internationaler Ebene ist der von Kofi Annan ins Leben gerufene *Global Compact*, in dem sich Unternehmen verpflichten, zehn Regeln auf den Gebieten *Menschenrechte, Arbeit, Umwelt* und *Korruption* zu respektieren, ein Beispiel.

¹⁶ „Shifts in traditional relationships with external groups such as suppliers, customers, owners and employees, as well as the emergence and renewed importance of government, foreign competition, environmentalists, consumer advocates, special interest groups, media and others, mean that a new conceptual approach is needed” (Freeman, 1984, S. 27).

¹⁷ In einem Kommentar zu seinem Paper aus dem Jahr 2004 hebt Freeman (2004) hervor, dass sein Stakeholder Approach ursprünglich als Strategieempfehlung für das Management zu sehen war und damit als Gewinnmaximierungsstrategie zu sehen ist.

Vorgehensweise wird auch als *instrumentelle Stakeholdertheorie* bezeichnet, da die Befriedigung verschiedener Stakeholderinteressen als ein *Instrument* zur Steigerung der Unternehmensperformance gesehen wird.¹⁸ Die instrumentelle Stakeholdertheorie ist nach Donaldson und Preston (1995, S. 74) neben *deskriptiven* und *normativen* Ansätzen eine von drei Möglichkeiten, die tatsächliche Bedeutung des *Stakeholderansatzes* zu testen.

In den USA haben sich bereits seit den 1970er Jahren verschiedene Autoren mit der Fragestellung beschäftigt, welchen Einfluss die *CSP* auf die *CFP* hat. Den Anfang bildete eine Studie von Bragdon und Marlin (1972). Sie zeigten mittels drei verschiedener Performanceindikatoren, dass in der Faserstoff- und Papierindustrie die Unternehmen mit den besten Ergebnissen bei der Verschmutzungskontrolle und in der Umweltbilanz auch gleichzeitig die profitabelsten Unternehmen waren.

Grundsätzlich lassen sich zwei empirische Untersuchungsansätze unterscheiden: Studien, die den Einfluss von *CSR*-Indikatoren auf Marktdaten messen und Studien, die die *CSP* mit Daten aus dem Rechnungswesen in Zusammenhang setzen (vgl. McWilliams, Siegel, 2000). Erstere bedienen sich vornehmlich der *Event Study Methode* und dokumentieren mit deren Hilfe Abweichungen von der erwarteten Kursentwicklung (*abnormal returns*), die als Reaktion auf das Bekanntwerden *CSR*-relevanter Informationen (*events*) gewertet werden können (vgl. Stevens (1984), Klassen, McLaughlin (1996), Wright, Ferris (1997), Teoh, Welch, Wazzan (1999)). Unter den Studien, die anstelle von Marktdaten Buchhaltungsdaten verwenden, haben bspw. Bragdon und Marlin (1972) den durchschnittlichen *Return on Investment (ROI)*, den *Return on Capital (ROC)* sowie das Wachstum der *Earnings per Share (EPS)* gewählt, Bowman und Haire (1975) den *Return on Earnings (ROE)* und Hart und Ahuja (1994) sowie Waddock und Graves (1997) den *Return on Sales (ROS)*, den *Return on Assets (ROA)* und den *ROE*. Als Maßeinheit für die *CSP* wurden überwiegend Indikatoren wie *CSR*-Bekanntmachungen, Umweltbilanzen oder Ratings verwendet.

Einen detaillierten Überblick über 95 Forschungsergebnisse aus den Jahren 1972-2000 bieten Margolis und Walsh (2001). Die Autoren haben die Arbeiten mittels der *Vote-Counting Methode* (vgl. Hunter, Schmidt 1990; Light, Smith 1971), einer *Häufigkeitsanalyse*, ausgewertet und kommen zu dem Ergebnis, dass die überwiegende Zahl der Studien einen positiven Einfluss der *CSP* auf die *CFP* (53%) bzw. der *CFP* auf die *CSP* (68%) ausweist. Die *Event Study Methodik* wurde dabei 16-mal verwendet. Orlitzky, Schmidt und Rynes

¹⁸ „In instrumental theory, statements are hypothetical – if X, then Y or if you want Y, then do X. In this sense, X is an instrument for achieving Y” (Jones, 1995, S. 406).

(2003, S. 410 f.) nehmen zu diesen Ergebnissen sehr kritisch Stellung, da die verwendete *Häufigkeitsanalyse* Stichproben- und Messfehler bei den Untersuchungen nicht adäquat berücksichtigt, und damit die Schlussfolgerungen fehlerhaft sein können (vgl. Hedges, Olkin, 1980, Hunter, Schmidt, 1990). Sie haben einen Großteil der Studien erneut überprüft und sich bei der Auswertung der Ergebnisse des *Meta-Analyse Verfahrens* (vgl. Hunt, 1997, Schmidt, 1992) bedient. Allerdings kommen auch sie zu dem Ergebnis, dass der Markt Unternehmen mit einer hohen *CSP* nicht bestraft, sondern eher belohnt. Ein effizientes *CSR-Management* kann demnach als Managementstrategie bewertet werden (vgl. Baron, 2003).

Im Vergleich zu den USA gibt es in Europa noch keine vergleichbare Anzahl von Studien, was in erster Linie auf die erst kurze Tradition des *CSR-Begriffes* in (Kontinental-)Europa zurückzuführen ist. Mit einem steigenden Grad an Globalisierung und der Nutzung globaler öffentlicher Güter bei einem gleichzeitig sinkenden Einfluss nationaler Institutionen wächst nun aber auch in Europa die Bedeutung von *CSR*.¹⁹ Damit steigt auch das Interesse an der Fragestellung, ob sich die empirischen Erkenntnisse aus den USA auf Europa übertragen lassen. Wird *Stakeholdermanagement* im traditionell stärker regulierten Europa von den Anlegern bereits als zukünftige Chance erkannt?

In Deutschland hat Glaser (2005) für den Zeitraum von 2001-2003 eine Studie mit dem Titel „Nachhaltigkeit und Geschäftserfolg“ erstellt. Er kommt zu dem Ergebnis, dass es einen positiven Zusammenhang zwischen der Gesamtnote des *Corporate Responsibility Ratings* von *oecom research*²⁰ und den finanziellen Kennzahlen *Return on Investment (ROI)* sowie *Earnings per Share (EPS)* gibt. Eine Aufgliederung des *Corporate Responsibility Rating* nach seinen Teilindikatoren²¹ ergibt eine positive Korrelation zwischen den mittleren *EPS* und den Teilbereichen *Mitarbeiter* sowie *Externe Anspruchsgruppen*. Negative Zusammenhänge zwischen den Teilindikatoren und dem *ROI* und dem *EPS* lassen sich nicht nachweisen. Daraus wird abgeleitet, dass unternehmerisches Engagement in den bewerteten Teilbereichen dem Geschäftserfolg nicht abträglich ist, sondern positive Auswirkungen hat.

Im folgenden Kapitel soll ein weiterer Beitrag zur Erklärung des Zusammenhangs zwischen *CSP* und *CFP* in Europa geleistet werden, wobei hier einem marktorientierten Ansatz der

¹⁹ „Pollution does not stop at borders nor does economic migration, water, asylum seekers or national security“ (Habisch, Jonker, 2005, S. 3).

²⁰ Insgesamt hat *oecom research* im Laufe der Jahre 704 Unternehmen bewertet. Davon wurden für die Studie 333 Unternehmen einer detaillierten Analyse unterzogen und in die Studie aufgenommen.

²¹ Die Teilindikatoren sind: Mitarbeiter, Sozial-/Kulturmanagement, Externe Anspruchsgruppen, Umwelt-Management, Produkte/Dienstleistungen, Öko-Effizienz.

Vorzug gegeben wird. Als *CSR*-Indikator wird ein erstmals im *Manager Magazin* (vgl. Kröher, 2005) erschienenenes *Good Company Ranking (GCR)* gewählt.²² Dieser Indikator erscheint aus folgenden Gründen geeignet: Die Belange der von Freeman (1984, S. 27) charakterisierten *Stakeholder Society* werden in der Studie abgebildet, es werden verschiedene *Experten* einbezogen und schließlich ist diese Studie in Zusammenarbeit mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *Deloitte* entstanden. Da Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in Deutschland als unabhängige Bewertungsinstanz erachtet werden und entsprechenden Regulierungen unterliegen, unterstützt dies die Glaubwürdigkeit des Indikators.

3. Die empirische Bedeutung von CSR in Deutschland

Das *GCR* basiert auf öffentlich zugänglicher Unternehmenspublikationen²³, anhand derer fünf Expertenteams²⁴ systematisch den Umfang der gesellschaftlichen Verantwortung der Unternehmen beurteilen. Das Ranking umfasst die 40 größten Unternehmen des *STOXX-50*, die *DAX-30* Unternehmen sowie 10 deutsche nicht börsennotierte Unternehmen.²⁵ Es gelten die folgenden Kriterien:

²² Die Ergebnisse des *Good Company Rankings* sind mittlerweile auch in Gadzdar et al. (2006) dokumentiert.

²³ Geschäftsbericht, Nachhaltigkeitsbericht, CSR-Reports etc.

²⁴ Die Jury setzt sich in alphabetischer Reihenfolge aus den folgenden Experten zusammen: Arno Balzer (Chefredakteur *manager magazin*); Peter von Blomberg (stellvertretender Vorstandsvorsitzender des Deutschen Chapters der Anti-Korruptions-Initiative *Transparency International*); Kaevan Gazdar (Experte für Human Capital, verantwortlich für die Punktvergabe im Bereich „Mitarbeiter“); Wolfgang Grewe (Geschäftsführender Partner Deutschland bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *Deloitte*); Andre Habisch (Professor an der Katholischen Universität Eichstätt und Leiter des dortigen *Centers for Corporate Citizenship*, verantwortlich für die Punktvergabe im Bereich „Gesellschaft“); Klaus Kirchhoff (Unternehmensberater, verantwortlich für die Punktvergabe in den Bereichen „Performance“ und „Transparenz“); Markus Lehni (Experte für Umweltmanagement bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *Deloitte*); Helmut Maucher (Ehrenpräsident von Nestle); Sam Vaseghi (Umweltexperte bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *Deloitte*, verantwortlich für die Punktvergabe im Bereich „Umwelt“).

²⁵ Die Rangliste findet sich im Anhang.

Tabelle 1: Kriterien des Good Company Rankings

Kategorie	Kriterien	Max. Punktwert	Verantwortlicher Experte
Mitarbeiter	Vergütung, Personalentwicklung, Potenzialausschöpfung, Ethik, Engagement	25	Gazdar
Gesellschaft	Orientierung des sozialen Engagements an der Unternehmensstrategie, Verankerung der CSR-Programme im Unternehmen, Innovationsgrad des sozialen Engagements, gesellschaftliche Einbettung der Unternehmensinitiativen, gesellschaftliche Sensibilisierung für die Themen der CSR-Programme	25	Habisch
Umwelt	betriebliche Umweltleistung, Umweltaspekte der Wertschöpfungskette, ökologische Innovationen, Integration von Umweltaspekten in Geschäftsprozesse, Dialog mit Stakeholdern	20	Vaseghi
Finanzielle Stärken/ Performance	Eigenkapitalquote, Ebit-Marge, Total Shareholder Return, Wachstum, Volatilität des Cashflow	15	Kirchhoff
Interne und externe Transparenz	Transparenz der eigenen Geschäftsvorgänge, insbesondere bei Misserfolgen und Rückschlägen	15	Kirchhoff

Für jedes Unternehmen wurde anhand der Kriterien ein Punktwert ermittelt, maximal konnten 100 Punkte erreicht werden. In die folgenden Schätzungen gehen lediglich die STOXX-50 und DAX-30 Unternehmen ein.

Mit Hilfe der *Event Study Methode* (vgl. MacKinlay, 1997) soll nun zunächst die Hypothese, *Die Veröffentlichung des GCR hatte einen Einfluss auf den Aktienkurs der gerankten Unternehmen*, untersucht werden. Kann diese Hypothese bestätigt werden, so wird in einem nächsten Schritt die zweite Hypothese, *Eine gute Bewertung im GCR hat einen positiven Effekt auf die Entwicklung des Aktienkurses des betrachteten Unternehmens*, überprüft werden.

Dafür wird zunächst ein einfaches Marktmodell geschätzt. Die Tagesrendite $r_{i,t}$ des i -ten Wertpapiers am Tag t errechnet sich als

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i r_{M,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dabei ist das Absolutglied α_i die Rendite einer risikofreien Anlagemöglichkeit, β_i das systematische Risiko des Wertpapiers i und $r_{M,t}$ die Tagesrendite des Marktportfolios am Tag t . Diese wird mit dem *Dow Jones STOXX-600* abgebildet. Der *Dow Jones STOXX-600* umfasst die rund 600 nach Marktkapitalisierung größten Gesellschaften aus sechzehn westeuropäischen Ländern. $\varepsilon_{i,t}$ ist ein Fehlerterm mit $E(\varepsilon_{i,t})=0$. Die aus diesem Modell geschätzten Residuen können als Überschussrendite (*abnormal returns*) AR_{it} eines

Wertpapiers i am Tag t interpretiert werden (vgl. Schröder, 2002). Marktreaktionen auf ein Ereignis werden als kumulierte Überschussrendite (*cumulative abnormal returns*) definiert:

$$CAR_i = \sum_{t=1}^T AR_{i,t},$$

wobei $t=1$ den Tag des Ereignisses darstellt und T den Zeitpunkt, zu dem das Ereignis im Markt „verarbeitet“ wurde. Je nach gewähltem Endzeitpunkt kann es zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Daher sollte der Endzeitpunkt mit Sorgfalt gewählt werden (vgl. McWilliams, Siegel, 1997, S. 629 f.). Hierzu wird für das Marktmodell ein Fehlerkorrekturmodell der Form

$$\Delta r_{i,t} = \beta_{1,t} \Delta r_{M,t} + \beta_2 \varepsilon_{i,t-1} + \nu_{i,t}$$

geschätzt. Das Marktmodell wird hier in ersten zeitlichen Differenzen geschätzt. Zusätzlich werden die um einen Tag verzögerten, geschätzten Residuen aus dem Marktmodell berücksichtigt.²⁶ ν_{it} stellt wiederum einen Fehlerterm dar, für den die üblichen Annahmen gelten. β_2 gibt die Anpassungsgeschwindigkeit an, wenn es zu einer Abweichung vom langfristig gültigen Marktmodell kommt. Für β_2 ergibt sich ein signifikanter Wert von -0.97, d.h. 97% einer entstandenen Überschussrendite sind bereits am Folgetag abgebaut. Daraus folgt, dass zur Berechnung der CAR die Berücksichtigung des Ereignistages genügt.

Zur Überprüfung der ersten Hypothese – die Veröffentlichung des GCR hatte einen Einfluss auf den Aktienkurs der gerankten Unternehmen – wird nun der Mittelwert der CAR über alle Unternehmen gebildet und überprüft, ob dieser signifikant von Null verschieden ist. Dazu wird ein einfacher Mittelwerttest durchgeführt. Die CAR können als normalverteilt angenommen werden.²⁷ Das Ergebnis des Mittelwerttests bestätigt die Hypothese, dass die Veröffentlichung des GCR Einfluss auf den Aktienkurs der gerankten Unternehmen hatte.²⁸

In einem nächsten Schritt wird nun die zweite Hypothese, *Eine gute Bewertung im GCR hat einen positiven Effekt auf die Entwicklung des Aktienkurses des betrachteten Unternehmens*, überprüft. Dazu wird ein Modell

$$CAR_i = \alpha + \beta GCR_i + \varepsilon_i$$

²⁶ Das Modell wird somit in zwei Schritten geschätzt.

²⁷ Die Jarque-Bera-Teststatistik zur Überprüfung der Normalverteilungsannahme nimmt einen Wert von 4.50 an.

²⁸ Die t-verteilte Teststatistik nimmt einen Wert von 3.37 an.

geschätzt, wobei α wiederum ein unbekanntes Absolutglied ist und ε_i einen Fehlerterm mit den üblichen Annahmen darstellt. Entsprechend der zweiten Hypothese wird ein positiver Koeffizient β erwartet. Tabelle 2 gibt die Ergebnisse der *OLS Regression* wieder.

Tabelle 2: Ergebnisse

Variable	Koeffizient (t Statistik)
Absolutglied	-0.0035 (-0.87)
GCR	0.0001* (1.68)
R ²	0.04

* signifikant auf dem 10% Niveau

β ist positiv und auf einem 10% Niveau signifikant von Null verschieden. Somit kann ein positiver linearer Zusammenhang zwischen dem Abschneiden im *GCR* und der *CAR* des entsprechenden Unternehmens bestätigt werden. Allerdings kann mit einem R^2 von 0,04 ein positives Abschneiden im *GCR* nur 4% der kumulierten Überschussrendite erklären. Die restlichen 96% sind auf unbeobachtete Ereignisse und zufällige Störungen zurückzuführen.

Da Nichtlinearitäten im Zusammenhang zwischen *GCR* und *CAR* vorliegen könnten, wird die Schätzung mit Hilfe einer Dummy-Konstruktion erneut durchgeführt. Insbesondere sehr positive Bewertungen könnten von potenziellen Anlegern wahrgenommen werden. Hierzu wird ein Dummy für die 25% best bewerteten Unternehmen – die *Stars* des *GCR* – gebildet. Referenzgruppe sind dabei die unteren 75% im *GCR*:

$$CAR_i = \alpha + \beta St + \varepsilon_i$$

Bei Zutreffen der zweiten Hypothese würde ein positiver Koeffizient für die *Stars* (*St*) resultieren. Tabelle 3 gibt die Ergebnisse der *OLS Regression* wieder.

Tabelle 3: Ergebnisse

Variable	Koeffizient (t Statistik)
Absolutglied	0.0017* (1.69)
<i>Stars (St)</i>	0.0028* (1.70)
R ²	0.04

* signifikant auf dem 10% Niveau

Der Koeffizient für die *Stars (St)* hat auch hier das erwartete positive Vorzeichen und ist wiederum auf einem 10% Niveau signifikant von Null verschieden. Bei einem R^2 in Höhe von 0,04 kann allerdings auch dieses Modell nur 4 % der kumulierten Überrenditen erklären.

4. Implikationen

Die *Event Study Methode* basiert auf der zentralen Annahme, dass mit der Veröffentlichung des *GCR* Informationen über ein Unternehmen transportiert werden, die in dieser Art von Investoren bislang nicht antizipiert wurden (vgl. McWilliams, Siegel, 1997, S. 628). Die in diesem Beitrag überprüfte Hypothese, *die Veröffentlichung des GCR hatte einen Einfluss auf den Aktienkurs der gerankten Unternehmen*, kann nicht verworfen werden. Damit kann angenommen werden, dass das *GCR* Informationen über die *CSR* einzelner Unternehmen transportiert hat, die der Markt so noch nicht verarbeitet hatte. Die überaus rasche Anpassungsgeschwindigkeit – Über- bzw. Unterrenditen werden binnen eines Tages zu 97% wieder abgebaut – zeigt zudem, dass der Markt offensichtlich neue Informationen schnell verarbeiten kann.

Auch zur Beantwortung der Fragestellung, ob *CSR* als Beitrag zum Wirtschaftssystem von den Anlegern als zukünftige Chance bewertet wird, kann die Untersuchung einen Beitrag leisten. Die zweite Hypothese, *eine gute Bewertung im GCR hat einen positiven Effekt auf die Überrenditen des betrachteten Unternehmens*, kann nicht abgelehnt werden. Die Anleger honorieren die gute Performance der *Stars*.

Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass ein gutes *Stakeholdermanagement* von Bedeutung ist. Ein gutes *Stakeholdermanagement* zeichnet sich nicht dadurch aus, dass hin und wieder Spendengelder verteilt oder Sponsorenschaften übernommen werden. Vielmehr müssen *CSR*-Maßnahmen wie Investitionen geplant und deren Erfolg exakt überwacht werden. Die Ergebnisse des *GCR* zeigen, dass deutsche wie auch andere kontinentaleuropäische Unternehmen den Anforderungen an ein modernes *Stakeholdermanagement* häufig noch nicht nachkommen. So sind *CSR*-Programme oft noch nicht systematisch mit dem Tagesgeschäft

vernetzt und auch die Transparenz bei Themen der sozialen Verantwortung weist Verbesserungspotenzial auf. Britische Unternehmen messen dem *Stakeholdermanagement* bereits eine höhere Bedeutung zu, was sich darin zeigt, dass vier der fünf bestplatzierten Unternehmen aus England stammen. *Edward Bickham, Vice President* bei dem zweitplatzierten Unternehmen *Anglo American*, führt dies auf eine unterschiedliche Tradition beim Umgang mit sozialen Fragen zurück: „In Deutschland wird diese Verantwortung noch immer mehr auf Gesellschaft und Staat geschoben. Im englischen und amerikanischen Raum fallen solche Pflichten eher den Unternehmen zu“ (zitiert in Kröher, 2005).

Allerdings sollte nicht vergessen werden, dass der Einfluss des *GCR* auf die Aktienkurse (noch) sehr schwach ausgeprägt ist ($R^2=0,04$). Entlohnungsstrukturen von Managern, die sehr häufig variable Bestandteile in Form von Aktienoptionen enthalten, lassen wenig Raum für *Stakeholdermanagement*. Daher weist Tirole (2001) darauf hin, dass der *Stakeholder Society* durch flache Vergütungsstrukturen am besten gedient sei, also durch fixe Gehälter ohne performanceorientierte Anreizstrukturen.

Kann eine derartige Gehaltsstruktur allerdings nicht erreicht werden, so könnten *CSR*-Indices wie das *GCR* zumindest dazu beitragen, *CSR* besser im Unternehmen zu verankern, da hiermit ein externer Performanceindikator vorgelegt wird, an dem die Leistung von Managern gemessen werden kann. Dies kann die Entwicklung des Aktienkurses alleine nicht leisten, da eine Vielzahl von Faktoren den Aktienkurs beeinflussen und sich diese Einflussgrößen nicht voneinander trennen lassen.

5. Anhang

Tabelle 4: Rangliste des Good Company Rankings

Rg.	Unternehmen	Index	Umwelt	Mitarbeiter	Gesellschaft	Transparenz	Fin. Stärke/ Performance	Gesamt
	Punktzahl		max. 20	max. 25	max. 25	max. 15	max. 15	max. 100
1	BP	Stoxx 50	12,9	19,2	20	11,5	9,6	74,3
2	Anglo American	Stoxx 50	12,8	16	20	10,1	13,1	72
3	Deutsche Post	Dax 30	16	20	20	10,8	4,9	71,7
4	BT Group	Stoxx 50	15,2	19	19	11,6	6,4	71,2
5	Royal Dutch Shell	Stoxx 50	16	16	21	7	10,1	70,1
6	Deutsche Telekom	Dax 30	15,2	19,5	22	9,4	3,8	69,8
7	Nokia	Stoxx 50	8,8	18	22	10	9,4	68,1
8	Royal Bank of Scotland	Stoxx 50	12	18,5	20	7,4	9,4	67,3
9	BASF	Dax 30	8,8	19	20	8,8	10,1	66,8

10	Henkel	Dax 30	10,4	19,5	18	10,3	8,3	66,4
11	Barclays	Stoxx 50	12	18	19	9,4	7,5	65,9
12	Deutsche Bank	Dax 30	12,8	17	20	9,8	6	65,6
13	Total	Stoxx 50	9,6	17	16	9,6	12,4	64,6
14	Novartis	Stoxx 50	12,8	16,5	15	9,7	10,5	64,5
15	Glaxosmithkline	Stoxx 50	12	15	20	8,3	9	64,3
16	Bayer	Dax 30	11,2	18	20	11,1	3,8	64,1
17	Volkswagen	Dax 30	9,6	19,5	19	9,6	6	63,7
18	Schering	Dax 30	12,8	15,5	15	8,5	11,6	63,4
19	Metro	Dax 30	12,8	20	16	9,3	4,5	62,6
20	Vodafone	Stoxx 50	11,2	17	20	8,8	5,6	62,6
21	Banco Bilbao	Stoxx 50	16,8	16	15	8,8	6	62,6
22	HSBC Holding	Stoxx 50	9,6	17,5	16	10,5	8,3	61,8
23	Bertelsmann	Privat	6,4	18	20	6,9	10,5	61,8
24	ING	Stoxx 50	9,6	19	17	9,5	6,4	61,5
25	Banco Santander	Stoxx 50	11,2	13	20	8,9	7,9	61
26	Suez	Stoxx 50	9,6	16	18	10,4	6,4	60,3
27	RWE	Dax 30	12	17	13	10,1	7,9	60
28	HBOS	Stoxx 50	10,4	15	16	10,3	7,9	59,6
29	Telefonica	Stoxx 50	12	19,5	14	6,9	7,1	59,5
30	Nestle	Stoxx 50	7,2	17,5	16	7,8	10,9	59,4
31	DaimlerChrysler	Dax 30	9,6	20	17	9,8	2,6	59
32	Astrazeneca	Stoxx 50	13,6	11,5	14	9,3	10,5	58,9
33	HVB Group	Dax 30	13,6	17	16	10	2,3	58,9
34	Diageo	Stoxx 50	5,6	16	20	7,8	9,4	58,8
35	Allianz	Dax 30	14,4	16,5	17	9,4	1,5	58,8
36	BMW	Dax 30	8,8	19	15	7,1	8,6	58,6
37	Unilever	Stoxx 50	8	14	21	10,3	5,3	58,6
38	Roche	Stoxx 50	11,2	16	14	9,4	7,9	58,5
39	Philips	Stoxx 50	9,6	17,5	18	8,1	5,3	58,4
40	Robert Bosch	Privat	11,2	19	14	5,5	8,5	58,2
41	Siemens	Dax 30	8,8	17	15	9	7,9	57,6
42	Credit Suisse	Stoxx 50	14,4	14,5	18	8	2,3	57,2
43	Tesco	Stoxx 50	14,4	20	5	7,2	10,1	56,7

44	ABN Amro	Stoxx 50	9,6	17,5	16	8,1	4,5	55,7
45	Adidas-Salomon	Dax 30	12,8	14	10	8,8	10,1	55,7
46	Eni	Stoxx 50	12,8	8	15	7,3	12	55,1
47	Lloyds	Stoxx 50	10,4	19,5	12	10,2	2,3	54,3
48	Axa	Stoxx 50	8	20	16	8,7	0,8	53,4
49	Boehringer Ingelheim	Privat	8	19,5	10	5,7	10	53,2
50	Carrefour	Stoxx 50	13,6	9	19	6,8	4,5	52,9
51	SAP	Dax 30	0	16	16	9,1	11,6	52,7
52	Tui	Dax 30	14,4	15,5	12	8,1	2,6	52,7
53	UBS	Stoxx 50	10,4	13,5	12	7,8	8,3	52
54	Aviva	Stoxx 50	12	15,5	12	8,5	3,8	51,8
55	Commerzbank	Dax 30	6,4	20	16	8,6	0,8	51,7
56	MAN	Dax 30	7,2	15	15	7,8	6	51
57	Deutsche Bahn	Privat	14,4	15	13	8,5	0	50,9
58	Lufthansa	Dax 30	12,8	13,5	13	8,8	2,6	50,8
59	Telecom Italia	Stoxx 50	10,4	12	12	7	8,6	50
60	Eon	Dax 30	8,8	16	7	8,1	9,8	49,7
61	L'Oreal	Stoxx 50	7,2	11	14	5,8	10,9	48,9
62	Münchener Rück	Dax 30	12	15,5	12	8,1	0,8	48,4
63	Swiss Re	Stoxx 50	8,8	14,5	12	7,8	4,9	48
64	BNP Paribas	Stoxx 50	8	12	12	5,8	9,4	47,2
65	Linde	Dax 30	3,2	16	10	5,4	10,1	44,7
66	Altana	Dax 30	6,4	8,5	10	6,3	13,1	44,3
67	RAG	Privat	7,2	18	7	5,6	5	42,8
68	Rewe	Privat	7,2	11,5	11	5,2	4	38,9
69	LBBW	Privat	13,6	15,5	3	4,7	1	37,8
70	ThyssenKrupp	Dax 30	3,2	11,5	6	7	7,5	35,2
71	Fortis	Stoxx 50	5,6	13,5	7	5,8	2,6	34,5
72	Continental	Dax 30	2,4	13,5	3	6	7,5	32,4
73	Heraeus Holding	Privat	2,4	13	8	2,7	6	32,1
74	Infineon	Dax 30	7,2	8	3	8,2	5,6	32
75	Aegon	Stoxx 50	7,2	10	4	6,7	3,8	31,6
76	Deutsche Börse	Dax 30	2,4	10	1	7,1	10,1	30,7
77	Assicurazioni Generali	Stoxx 50	0,8	8,5	7	4,1	4,5	24,9
78	Fresenius Medical Care	Dax 30	0	7,5	1	4,5	10,1	23,1

79	DZ Bank	Privat	0	10	5	3,1	1	19,1
80	Edeka Gruppe	Privat	0	6,5	3	4,3	1	14,8

6. Literaturverzeichnis

ANNAN, Kofi (2001): „Unparalleled Nightmare of Aids.” Address to the United States Chamber of Commerce. Washington, D.C.
Internet: www.un.org, (Abruf: 16.02.2006).

BADE, Vera (2003): „Gesellschaftliches Engagement von Unternehmen in Deutschland, in: Bundesarbeitsblatt 10, Berlin, S. 9-16.

BARON, David P. (2003): „Business and its environment”, 4rd ed., Upper Saddle River, New Jersey.: Prentice Hall, 2003.

BOWEN, HR (1953): „Social responsibility of the businessman”, New York: Harper&Row, 1954.

BOWMAN Edward H., Mason HAIRE (1975) „A strategic posture toward corporate social responsibility”, in: California Management Review 18(2), S. 49-58.

BRAGDON, Joseph and John A.T. MARLIN (1972): „Is Pollution Profitable?”, in: Risk Management, S. 9-18.

CARROLL, Archie B. (1999): „Corporate Social Responsibility – Evolution of a Definitional Construct”, in: Business & Society 38(3), S. 268-295.

CARROLL, Archie B. (2001): „The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders, in: Business Horizons, Jul-Aug, S. 39-48.

COCHRAN, Phillip L., Robert WOOD (1984): „Corporate Social Responsibility and Financial Performance”, in: Academy of Management Journal 27, S. 42–56.

DAVIS, Keith (1960) „Can business afford to ignore social responsibilities?“, in: California Management Review 2, S. 70-76.

DAVIS, Keith (1967) „Understanding the social responsibility puzzle: What does the businessman owe to society?, in Business Horizons 10, S. 45-50.

DONALDSON, Thomas, Lee E. PRESTON (1995): „The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence and implications”, in: Academy of Management Review 20, S. 65-91.

EELLS, Richard, Walton, CLARENCE (1974): Conceptual foundations of business”, 3rd ed., Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, 1967.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2001): „Grünbuch – Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung von Unternehmen“, KOM (2001) 366, 18.07.2001, Brüssel.

- FORSA (2005): „Corporate Social Responsibility in Deutschland“, Befragung im Auftrag von der Initiative neue Soziale Marktwirtschaft (INSM).
Internet: www.insm.de, (Abruf: 16.02.2006).
- FREDRICK, WILLIAM C. (1960) „The growing concern over business responsibility“, in: California Management Review 2, S. 54-61.
- FREEMAN, Edward R. (1984): „Strategic management: A stakeholder approach“, Boston: Pitman, 1984.
- FREEMAN, Edward R. (2004) „The Stakeholder Approach Revisited“, in: zfwu 5/3, S. 228-241.
- FRIEDMAN, Milton (1962) „Capitalism and freedom“, Chicago: University of Chicago Press, 1962.
- FRIEDMAN, Milton (1970) „The social responsibility of business is to increase its profits“, in: New York Times Magazine, 13.09.1970.
- GADZDAR, Kaevan, André HABISCH, Klaus Rainer KIRCHHOFF, Sam VASEGHI (2006): „Erfolgsfaktor Verantwortung - Corporate Social Responsibility professionell managen“, Berlin u.a.: Springer, 2006.
- GLASER, Jürgen (2005): „Nachhaltigkeit und Geschäftserfolg – Kurzbericht“.
Internet: <http://www.oekom-research.com>, (Abruf: 16.02.2006).
- HABISCH André, Jan JONKER (2005): „Introduction“, in: HABISCH André, Jan JONKER, Martina WEGNER, René SCHMIDPETER (Hrsg.) (2005): „Corporate Social Responsibility across Europe“, Berlin u.a.: Springer, 2005, S. 1-10.
- HART und AHUJA (1994) „Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance“, in: Business Strategy and the Environment 5, S. 30-37.
- HEDGES, Larry V., Ingram OLKIN (1980): „Vote counting methods in research synthesis“, in: Psychological Bulletin 88, S. 359-369.
- HOMANN, Karl, Franz BLOME-DREES (1992): „Wirtschafts- und Unternehmensethik“, Göttingen 1992.
- HUNT, Morton (1997): „How science takes stock: The story of meta-analysis. New York: Russell Sage Foundation, 1997.
- HUNTER John E., Frank L. SCHMIDT (1990): „Methods of meta-analysis: Correcting errors and bias in research findings“, Newbury Park, California: Sage, 1990.

- IW (2005): „INSM-Regulierungsradar. OECD Länder im Standortvergleich – Struktur, Vorgehen, Datenbasis, Ranking“, Studie des Institutes der deutschen Wirtschaft Köln (IW) im Auftrag der Initiative neue Soziale Marktwirtschaft (INSM).
Internet: www.insm.de, (Abruf: 15.02.2006).
- JAMES Harvey S., Farhad RASSEKH (2000): „Smith, Friedman, and Self-Interest in Ethical Society“, in: *Business Ethics Quarterly* 10(3), S. 659-674.
- JONES, Thomas M. (1995): „Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics“, in: *Academy of Management Review* 20, S. 404–437.
- KLASSEN, Robert D., Curtis MCLAUGHLIN (1996): „The Impact of Environmental Management on Firm performance“, in: *Management Science* 42 (8), S. 1199-1214.
- KLEINHENZ, Gerhard D., Oliver FALCK (2005): „Gerechtigkeit zwischen Generationen als Institutionenproblem“, in: Jörg Althammer (Hrsg.): „Familienpolitik und Soziale Sicherung“, Berlin u.a.: Springer, 2005.
- KNYPHAUSEN-AUFSEß, Dodo zu, Maria RUMPF, Lars SCHWEIZER (2003): „System und Umwelt: Theoretische Perspektiven und der Fall ‚Brent Spar‘“, in LEISTEN, Reiner, Hans-Christian KRCAL (Hrsg.): „Nachhaltige Unternehmensführung – Systemperspektiven“, Wiesbaden: Gabler, 2003, S. 101-127.
- KROEHER, Michael (2005) „Tue Gutes und profitiere davon“, in: *Manager Magazin* 2, S. 80.
- LIGHT Richard, Paul V. SMITH (1971): „Accumulating evidence: Procedures for resolving contradictions among different research studies“. *Harvard Educational Review* 41: 429–471.
- MACKINLAY, Craig A. (1997): „Event Studies in Economics and Finance“, in: *Journal of Economic Literature* 35, S. 13-39.
- MANNE, Henry G., Henry C. WALLICH (1972): „The modern corporation and social responsibility“, Washington DC: American Enterprise Institute for Public Research, 1972.
- MARGOLIS, Joshua D., James P. WALSH (2001): „People and profits? The search for a link between a company’s social and financial performance, Mahwah, NJ: Erlbaum.
- MARTIN, Roger L. (2002): „The Virtue Matrix. Calculating the Return on Corporate Responsibility, in: *Harvard Business Review*, March 2002, S. 69-75.
- MCGUIRE, Joseph W. (1963) „Business and Society“, New York: McGraw-Hill, 1963.
- MCWILLIAMS Abigail, Donald SIEGEL (1997): „Event studies in management research: Theoretical and empirical issues“, in: *Academy of Management Journal* 40, S. 626-657.
- MCWILLIAMS Abigail, Donald SIEGEL (2000): „Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?“, in: *Strategic Management Journal* 21, S. 603–609.

- ORLITZKY, Marc, Frank L. SCHMIDT, Sara L. RYNES (2003): „Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis”, in: *Organization Studies* 24(3), S. 403-441.
- REINICKE, Wolfgang H., Jan Martin WITTE (1999): „Globalisierung, Souveränität und internationale Ordnungspolitik”, in: Andreas Busch and Thomas Plümper (Hrsg.): „Nationaler Staat und internationale Wirtschaft, Nomos, Baden-Baden, S. 339-366.
- SAMUELSON, Paul A. (1971): „Love that corporation“, in: *Mountain Bell Magazine*.
- SCHMIDT, Frank L.(1992): „What do data really mean? Research findings, meta-analysis, and cumulative knowledge in psychology”, in: *American Psychologist* 47, S. 1173–1181.
- SCHRÖDER, Michael (2002): „Finanzmarkt-Ökonometrie – Basistechniken, Fortgeschrittene Verfahren, Prognosemodelle”, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2002.
- STEVENS, William P. (1984) „Market reaction to corporate environmental performance”, in: *Advances in Accounting* 1, S. 41-61.
- TEOH, Siew Hong, Ivo WELCH, C. Paul WAZZAN (1999) „The effect of socially activist investment policies on the financial markets: Evidence from the South African boycott”, in: *Journal of Business* 72(1), S. 35-89.
- TIROLE, Jean (2001) „Corporate Governance“, in: *Econometria* 69(1), S. 1-35.
- WADDOCK Sandra A., Samuel B. GRAVES (1997) „The corporate social performance-financial performance link”, in: *Strategic Management Journal* 18(4), S. 303-319.
- WALTON, Clarence C. (1967) „Corporate social responsibilities“, Belmont, California: Wadsworth, 1967.
- WRIGHT Peter, Stephen P. FERRIS (1997) „Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value”, in: *Strategic Management Journal* 18, S. 77-83.

Volkswirtschaftliche Reihe der Passauer Diskussionspapiere

Bisher sind erschienen:

- V-1-98 Gerhard Rübel, Can adjustments to working hours help reduce unemployment?
- V-2-98 Martin Werding, Pay-as-you-go Public Pension Schemes and Endogenous Fertility: The Reconstruction of Intergenerational Exchange
- V-3-98 Carsten Eckel, International Trade, Direct Investment, and the Skill Differential in General Equilibrium
- V-4-98 Reinar Lüdeke, Das Staatsbudget und intergenerationelle Umverteilung, Das Staatsvermögen als Instrument intergenerativer Verteilungspolitik und der "generational accounting"-Ansatz: Alter Wein in neuen (höherwertigen) Schläuchen?
- V-5-98 Anja Klüver und Gerhard Rübel, Räumliche Industriekonzentration und die komparativen Vorteile von Ländern - eine empirische Studie der Europäischen Union
- V-6-98 Klaus Beckmann und Elisabeth Lackner, Vom Leviathan und von optimalen Steuern
- V-7-98 Martin Werding, The Pay-as-you-go Mechanism as Human Capital Funding: The "Mackenroth hypothesis" Revisited
- V-8-98 Reinar Lüdeke und Klaus Beckmann, Social Costs of Higher Education: Production and Financing. The Case of Germany (1994)
- V-9-98 Gerhard Rübel, "Faire" Löhne und die Flexibilität von Arbeitsmärkten in einem Zwei-Sektoren-Modell
- V-10-98 Klaus Beckmann, Notizen zum Steueranteil von Rentenversicherungsbeiträgen im Umlageverfahren
- V-11-98 Christian Jasperneite und Hans Joachim Allinger, Trendwende am westdeutschen Arbeitsmarkt? - Eine ökonometrische Analyse
- V-12-98 Christian Jasperneite und Hans Joachim Allinger, Langfristige Perspektiven für den westdeutschen Arbeitsmarkt: Was sagen die Gesetze von Okun und Verdoorn?
- V-13-98 Hans Joachim Allinger und Christian Jasperneite, Saisonbereinigung von Arbeitsmarktdaten bei aktiver Arbeitsmarktpolitik
- V-14-99 Reinar Lüdeke und Klaus Beckmann, Hochschulbildung, Humankapital und Beruf: Auswertung einer Längsschnittbefragung Passauer Absolventen 1988 - 1998

- V-15-99 Gerhard Rübel, Volkseinkommenssteigerung durch ausgabenfinanzierte Steuersenkung - Eine Umkehrung des Haavelmo-Theorems für offene Volkswirtschaften
- V-16-99 Silke Klüver, Konzentrationsursachen in der europäischen Versicherungsbranche - eine empirische Untersuchung
- V-17-99 Reinar Lüdeke, Familienlastenausgleich, Elternleistungsausgleich und die Neufundierung der umlagefinanzierten Altersversorgung
- V-18-99 Anja Klüver und Gerhard Rübel, Industrielle Konzentration als Kriterium für die Geeignetheit eines einheitlichen Währungsraums – Eine empirische Untersuchung der Europäischen Union von 1972 bis 1996
- V-19-00 Carsten, Eckel, Fragmentation, Efficiency-seeking FDI, and Employment
- V-20-00 Christian Jasperneite, Understanding Hysteresis in Unemployment: The German Case
- V-21-00 Jörg Althammer, Reforming Family Taxation
- V-22-00 Carsten Eckel, Labor Market Adjustments to Globalization: Unemployment versus Relative Wages
- V-23-00 Klaus Beckmann, Tax Competition through Tax Evasion
- V-24-01 Klaus Beckmann, Steuerhinterziehung, begrenzte Rationalität und Referenzabhängigkeit: Theorie und experimentelle Evidenz
- V-25-01 Klaus Beckmann, Solidarity, Democracy, and Tax Evasion: an Experimental Study
- V-26-04 Michael Fritsch, Udo Brix und Oliver Falck, The Effect of Industry, Region and Time on New Business Survival - A Multi-Dimensional Analysis
- V-27-04 Gerhard D. Kleinhenz, Bevölkerung und Wachstum - Die Bevölkerungsentwicklung in Deutschland als Herausforderung für Wirtschafts- und Sozialpolitik
- V-28-04 Johann Graf Lambsdorf, The Puzzle with Increasing Money Demand - Evidence from a Cross-Section of Countries
- V-29-04 Frauke David, Oliver Falck, Stephan Hebl und Christoph Kneiding, Generationengerechtigkeit und Unternehmen
- V-30-04 Roland Engels[†], Zur mikroökonomischen Fundierung der Geldnachfrage in allgemeinen Gleichgewichtsmodellen

- V-31-05 Johann Graf Lambsdorff, Between Two Evils – Investors Prefer Grand Corruption!
- V-32-05 Oliver Falck, Das Scheitern junger Betriebe – Ein Überlebensdauermodell auf Basis des IAB-Betriebspanels
- V-33-05 Raphaela Seubert - On the Nature of the Corrupt Firm: Where to Situate Liability?
- V-34-05 Johann Graf Lambsdorff – Consequences and Causes of Corruption – What do We Know from a Cross-Section of Countries?
- V-35-05 Stephan Hebllich - Arbeitszeitflexibilisierung Revisited
- V-36-05 Oliver Falck und Stephan Hebllich - Das Konzept der eigenverantwortlichen Generation zur Bewältigung des demographischen Wandels
- V-37-05 Florian Birkenfeld, Daniel Gastl, Stephan Hebllich, Ferry Lienert, Mascha Maergoyz, Oksana Mont und Andrius Plepys - Product ban versus risk management by setting emission and technology requirements – the effect of different regulatory schemes taking the use of trichloroethylene in Sweden and Germany as an example
- V-38-05 Johann Graf Lambsdorff - Determining Trends for Perceived Levels of Corruption
- V-39-05 Oliver Falck - Mayflies and Long-Distance Runners: The Effects of New Business Formation on Industry Growth
- V-40-05 Johann Graf Lambsdorff und Christian Engelen - Hares and Stags in Argentinean Debt Restructuring
- V-41-05 Johann Graf Lambsdorff und Mathias Nell – Let Them Take Gifts, and Cheat Those Who Seek Influence
- V-42-06 Hans Joachim Allinger – Bürgerversicherung und Kopfpauschale haben vieles gemeinsam – Anmerkungen zur Diskussion einer Reform der gesetzlichen Krankenversicherung
- V-43-06 Michael Schinke und Johann Graf Lambsdorff - Insider Trading among Central Bankers – a Treatise on Temptation and Policy Choice
- V-44-06 Johann Graf Lambsdorff und Hady Fink - Combating Corruption in Colombia: Perceptions and Achievements