

Erfolgswirkungen von Umwelt- und Sozialstandards: Empirische Erkenntnisse zu CSR als Business Case

Philipp Schreck

1. Einleitung

Sozial- und Umweltstandards von Unternehmen sind als Teil der gesellschaftlichen Verantwortung von Unternehmen – Corporate Social Responsibility (CSR) – zunehmend Gegenstand der Diskussion in Wissenschaft, Unternehmenspraxis, Politik und den Medien.¹ Dabei steht häufig die Frage im Vordergrund, ob die Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung letztlich mit Mehrkosten einhergeht und damit eine illegitime Ressourcenverwendung bedeutet oder ob sie ganz im Gegenteil eine betriebswirtschaftliche Notwendigkeit darstellt und dem ökonomischen Erfolg zuträglich ist. Insbesondere Verfechter der Idee einer gesellschaftlichen Verantwortung von Unternehmen behaupten häufig, dass CSR nicht nur aus gesellschaftlichen, sondern auch aus genuin ökonomischen Gründen notwendig bzw. sinnvoll sei, da sie sich ökonomisch auszahlt.² Allerdings gleicht diese Behauptung, solange sie nicht empirisch untermauert ist, eher dem Wunschdenken von Protagonisten dieser Idee denn einer belastbaren Aussage, die sich als Grundlage für unternehmerische Entscheidungen eignet. Eine empirische Untermauerung dieser These ist also von gewisser Relevanz. In diesem Zusammenhang hat sich international eine breite Forschungsrichtung entwickelt, die im Folgenden knapp diskutiert werden soll.

¹ Zur Wissenschaftlichen Auseinandersetzung vgl. bspw. Hansen/ Schrader (2005); Hopkins (2003), Küpper (2006), S. 175; Schneider/ Steiner (Hrsg., 2004). Für CSR-Unternehmensinitiativen siehe etwa www.csrgermany.de, www.econsense.de, www.csreu.rope.org oder www.bsr.org. Riess (Hrsg., 2006) gibt einen Überblick zu CSR Politik in Europa. Zu CSR in den Medien, vgl. www.csr-europe.net.

² Vgl. z.B. World Business Council for Sustainable Development (2000); Hoenicke (2002); Lohrie/ Merck (2000); Pierer (2002).

2. Argumente für und wider den ‚Business Case of CSR‘

Nachdem die normative Idee einer gesellschaftlichen Verantwortung von Unternehmen langsam Eingang in die wissenschaftliche Diskussion fand,³ ließen Gegenargumente nicht lange auf sich warten.⁴ Viele dieser Positionen wurden aus der neoklassischen Perspektive entwickelt, die das Zielssystem der Unternehmung auf Gewinnmaximierung reduziert. Aus dieser Sicht stellen Ausgaben für das gesellschaftliche Wohl eine illegitime Ressourcenverwendung dar, die den Interessen der Kapitaleigner widerspricht.

Diesen Argumenten Friedmanscher Tradition liegt zumindest implizit die Annahme zugrunde, dass private (Unternehmens-) Interessen und gesellschaftliches Gemeinwohl auseinanderfallen. Aus dieser Perspektive stehen Entscheider in Unternehmen vor der Wahl, entweder Gewinne zu maximieren oder der gesellschaftlichen Unternehmensverantwortung gerecht zu werden. Dies mag eine zutreffende Beschreibung der Zustände gewesen sein zu Zeiten, in denen CSR ein relativ neuer Gedanke war und noch nicht in hohem Ausmaß von Unternehmen erwartet wurde.

Heute findet diese dualistische Logik jedoch ihre Grenzen: Es besteht durchaus Grund zu der Annahme, dass die Einhaltung gewisser Umwelt- und Sozialstandards in einigen Fällen im Einklang mit der Gewinnabsicht des Unternehmens steht. Einerseits kann die Einhaltung von Sozial- und Umweltstandards positive Wirkungen mit sich bringen, z. B. durch positive Reputationseffekte, höhere Mitarbeitermotivation oder den Zugang zu neuen, beschränkten Güter- und Kapitalmärkten. Andererseits kann die glaubhafte Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung auch helfen, negative Effekte abzuwenden, indem sie etwas die Wahrscheinlichkeit von negativen Medienberichten, NGO-Kampagnen und Konsumentenboykotten verringert. In diesem Fall ist CSR als Teil eines Risikomanagements einzustufen. Ein solcher Einklang von privatwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Interessen lässt sich im Anschluss an die internationale Literatur als Hypothese des ‚Business Case of CSR‘ bezeichnen. Eine mittlerweile kaum noch zu überblickende Vielzahl an Studien widmet sich der empirischen Überprüfung dieser Hypothese und untersucht, wie Corporate Social Performan-

³ Bowen (1953); Chamberlain (1973); Davis (1960); Davis (1967); McGuire (1963); Walton (1967). Zur frühen deutschen Literatur vgl. Picot (1977).

⁴ Levitt (1958); Friedman (1962); Friedman (1970); Schneider (1990). Für Beispiele aus neueren Publikationen vgl. auch Jensen (2002), S. 242; Henderson (2001); Sundaram / Inkpen (2004).

ce (CSP) – das Ausmaß der Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung durch ein gegebenes Unternehmen – mit finanziellem Unternehmenserfolg zusammenhängt. Die folgende Darstellung vermittelt einen systematischen Überblick über diese Arbeiten.

3. Empirische Erkenntnisse zu Erfolgswirkungen von CSR

3.1. Der CSP/CFP-Link als aktueller Forschungsgegenstand

Die Analyse empirischer Zusammenhänge setzt zunächst deren Messbarkeit voraus. Allerdings ist die Corporate Social Performance (CSP) nicht so leicht beobachtbar und messbar, wie etwa der ökonomische Unternehmenserfolg, der sich z.B. aus Buch- oder Marktwerten ableiten lässt.⁵ Seit den frühen 70er Jahren existieren dennoch zahlreiche Bemühungen um eine möglichst zuverlässige Messung der CSP und um eine Analyse ihres Zusammenhangs mit ökonomischen Erfolgskennzahlen (Corporate Financial Performance, CFP). Zumindest bezüglich der Messkonstrukte der CSP ist jedoch, wie noch zu zeigen sein wird, bisher kein Konsens hinsichtlich des Vorgehens erreicht worden.

Wissenschaftliche Studien zum Zusammenhang zwischen der Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung und finanziellem Unternehmenserfolg (CFP/CSP-Link) lassen sich, wie in u.s. Abbildung veranschaulicht, zum einen hinsichtlich des ihnen zu Grunde liegenden Verständnisses von gesellschaftlicher Verantwortung und der entsprechend verwendeten Messkonstrukte unterscheiden. Während einige Autoren CSR eindimensional auf die Verfolgung z. B. von Umwelt- oder Sozialzielen beschränken, verstehen andere CSR als komplexes Konstrukt, das mehrere Dimensionen wie etwa Umweltschutz, Mitarbeiterorientierung oder getätigte Spenden enthält. Zum anderen lassen sich die Studien nach der Art der verwendeten Informationen unterscheiden. Hier sind einstellungsbasierte von Performance-basierten Messungen und von solchen zu differenzieren, die auf der Inhaltsanalyse diverser Unternehmensveröffentlichungen beruhen.⁶ Die nach-

⁵ Für einen Überblick zu Messkonstrukten für den ökonomischen Unternehmenserfolg vgl. Orlitzky et al. (2003), S. 407f.

⁶ Interessanterweise existieren nach meinem Wissen keine Studien, die sich auf mehrdimensionale Inhaltsanalysen stützen. Dies ist umso erstaunlicher, als dass (mehrdimensionale) Nachhaltigkeitsberichte bereits umfassend bewertet werden, die für empirische Analysen genutzt werden könnten. Vgl. etwa Loew et al. (2005).

stehenden Ausführungen folgen der in der folgenden Abbildung dargestellten Systematik.

| | | Informationsquelle | | |
|-------------------------|--|-------------------------------------|--|---|
| | | Einstellungen bzw. Wahrnehmungen | Performance | Inhaltsanalysen |
| betrachtete Dimensionen | eine | subjektive Einschätzung, Interviews | Z.B. Umwelt <i>oder</i> Gesellschaft <i>oder</i> Spenden | Unternehmenspublikationen, Medienberichte |
| | mehrere | interne/ externe Expertenbefragung | Z.B. Umwelt <i>und</i> Gesellschaft <i>und</i> Spenden | |
| | Übergreifende Ratings und aggregierte Indizes; Meta-Analysen | | | |

3.2. Einstellungs- bzw. wahrnehmungsbasierte Messungen

Eine der frühesten Untersuchungen zum Zusammenhang zwischen der Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung und ökonomischem Erfolg stammt von Moskowitz (1972), der eine positive Verbindung behauptet. Betrachtet wird dabei lediglich die eine Dimension „soziale Verantwortung“; bei der Auswahl der „sozialverantwortlichen“ Unternehmen und der Beurteilung deren ökonomischen Erfolgs folgt Moskowitz jedoch schlicht seiner subjektiven Erfahrung, anstatt objektive, nachvollziehbare Kriterien anzuwenden. Obwohl dieses Vorgehen – zumindest aus heutiger Sicht – eher zweifelhaft erscheint, wurde die von Moskowitz (1972) erstellte Liste wiederholt für weitere Studien verwendet, die allerdings zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangen.⁷

Als mehrdimensionales Konstrukt wird gesellschaftliche Verantwortung z. B. von jenen Autoren begriffen, die sich zur Messung auf den ‚Fortune Reputation Index‘ beziehen. Die Zeitschrift Fortune befragt jährlich Manager und Wertpapieranalysten, die als externe Experten jeweils innerhalb einer Industrie Unternehmen hinsichtlich acht Kriterien im Vergleich zum

⁷ Vance (1975) behauptet eine negative Beziehung, Alexander / Buchholz (1978) können keinen signifikanten Zusammenhang feststellen, Cochran / Wood (1984), S. 54f. gelangen je nach Sample zu einem positiven bzw. negativen Ergebnis.

stärksten Konkurrenten bewerten.⁸ Eines dieser Kriterien lautet „Responsibility to the Community / Environment“, hiermit wird also sowohl auf gesellschaftlich-soziale als auch auf umweltbezogene Belange verwiesen. Dieser Teil des Index wurde mehrfach zur Analyse des Zusammenhangs von CSP mit ökonomischem Erfolg verwendet, wobei auch hier keine einheitlichen Ergebnisse erlangt wurden.⁹ Die interne Perspektive wählen Aupperle et al. (1985), indem sie in Anlehnung an die von Carroll (1979) stammende Definition von CSR mit einem „forced-choice“ Fragebogen die Einstellung von Unternehmensvertretern zu CSR erheben. Dabei begreifen sie gesellschaftliche Verantwortung als mehrdimensionales Konstrukt, das sich aus den vier Komponenten ökonomische, gesetzliche, ethische und diskretionäre (d.h. auf karitativen Spenden beruhender) Verantwortung zusammensetzt, und messen das Verhältnis der letzten drei Variablen zur Gesamtkapitalrendite. Im Ergebnis können sie jedoch keinen signifikanten Zusammenhang nachweisen.

3.3. Performance-basierte Messungen

Gegen die Beurteilung des gesellschaftlichen Engagements von Unternehmen auf Basis von Wahrnehmungen bzw. Einstellungen ist verschiedenste Kritik wie etwa der Vorwurf mangelnder Objektivität oder der Hinweis auf methodologische Probleme (wie Halo-Effekt oder Multikollinearität) vorgebracht worden. Um ein objektiveres Maß für die CSP einer Unternehmung zu finden, werden daher in empirischen Studien auch eindeutig messbare Kennzahlen als Schätzer verwendet.

Lediglich eindimensional wird CSP bei jenen Studien begriffen, die sich dabei ausschließlich ökologischer Kennzahlen bedienen. Für einige dieser Arbeiten bilden die Daten des Council on Economic Priorities (CEP) die Grundlage für die Beurteilung der CSP von Unternehmen.¹⁰ Das CEP ver-

⁸ Vgl. etwa Wokutch / Spencer (1987), S. 66 oder Fombrum / Shanley (1990), S. 242f.

⁹ Während Spencer / Taylor (1987), S. 14 und Wokutch / Spencer (1987), S. 70-73 einen positiven Zusammenhang ermitteln, stellen McGuire et al. (1988), S. 865-868, je nach Zeithorizont und Erfolgskennzahl einen positiven, nicht signifikanten bzw. negativen Zusammenhang fest. Preston / O'Bannon (1997), die noch zusätzliche Dimensionen berücksichtigen, kommen in ihrer Analyse zum Ergebnis, dass ein positiver Zusammenhang zwischen diesen Komponenten (als Schätzer für die CSP) und finanziellem Erfolg besteht.

¹⁰ Ebenfalls ausschließlich die ökologische Dimension, allerdings mit anderen Daten, berücksichtigen Christmann (2000), Hart / Ahuja (1996), Klassen / McLaughlin (1996), Klassen / Whybark (1999), Konar / Cohen (2001). Ergebnis dieser Studien ist jeweils ein positiver Zusammenhang mit ökonomischen Kennzahlen.

öffentlich u.a. Rankings zum Schadstoffaufstoß multinationaler Unternehmen verschiedener Industrien, auf deren Basis dann Indizes gebildet und als Schätzer für die Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung verwendet werden können. Obwohl einige Studien einen positiven Zusammenhang zwischen diesem Maß und Profitabilitätskennzahlen behaupten,¹¹ können andere keine signifikanten oder nur zweideutige Verbindungen feststellen.¹² Auch wer die CSP anhand der karikativen Spendentätigkeiten von Unternehmen misst, berücksichtigt lediglich eine Dimension gesellschaftlichen Engagements. Dabei kann es kaum verwundern, dass in diesen Studien eine positive CSP/CFP-Korrelation festgestellt wird, ist es doch unmittelbar einleuchtend, dass insbesondere ökonomisch gut funktionierende Unternehmen es sich leisten können, solche Ausgaben zu tätigen.¹³ Schließlich kann auch eine mehrdimensionale Kombination der Performance-basierten Komponenten stattfinden. So prüfen z.B. Lerner / Fryxell (1988) nicht nur den Einfluss der Daten des CEP, sondern auch den von karitativen Spenden und dem Frauen- sowie dem Minderheiten-Anteil im Top Management auf verschiedene Erfolgskennzahlen und kommen dabei je nach Komponente und betrachtetem Erfolgsmaß zu unterschiedlichen Ergebnissen.

3.4. Messungen basierend auf Inhaltsanalysen von Unternehmensveröffentlichungen

Neben einstellungs- bzw. wahrnehmungsbasierten Ansätzen einerseits und Performance-basierten Messungen andererseits bilden Inhaltsanalysen von Unternehmensveröffentlichungen eine dritte Möglichkeit, die CSP zu operationalisieren. Eine besondere Rolle bei einer solchen Beurteilung eines Unternehmens spielen Jahresberichte, aber auch die Inhalte von Handbüchern, Mitarbeitermagazinen, Reden von Unternehmensvertretern oder auch Medienberichte. In dieser Kategorie finden sich ebenfalls jeweils eindimensionale sozial- bzw. umweltzielorientierte Ansätze. Eine der ersten ausschließlich die soziale Dimension berücksichtigenden Studien findet sich bei Bowman / Haire (1975). Sie führen eine rein quantitative, inhaltlich gänzlich undifferenzierte Analyse durch, in der sie die relative Anzahl der Zeilen im Jahresbericht messen, die gesellschaftlicher Verantwortung gewidmet sind (ohne zu eindeutigen Ergebnissen zu kommen). Seit diesem

¹¹ Vgl. Bragdon / Marlin (1972), Shane / Spicer (1983), Spicer (1978).

¹² Vgl. Chen / Metcalf (1980); Freedman / Jaggi (1982); Pava / Krausz (1996).

¹³ Vgl. Fry et al. (1982), Galaskiewicz (1997), Levy / Shatto (1980), Maddox / Siegfried (1980).

eher pragmatischen Versuch wurde die Technik der Inhaltsanalyse methodisch zwar deutlich verfeinert,¹⁴ findet aber in neueren Arbeiten kaum noch Verwendung. Auch ökologiebezogene Angaben in Unternehmensveröffentlichungen werden auf ihre Verbindung zu Erfolgskennzahlen hin untersucht, jedoch konnte in den meisten Fällen ebenfalls kein signifikanter Zusammenhang festgestellt werden.¹⁵

3.5. Übergreifende, multidimensionale Ratings und aggregierte Indizes

Eine v.a. in aktuellen Studien weit verbreitete Art der Messung der Corporate Social Performance ist in der Verwendung jener Daten zu finden, die von professionellen Rating-Agenturen wie Kinder, Lydenberg, Domini & Co. (KLD) zur Verfügung gestellt werden.¹⁶ KLD bewertet die untersuchten Unternehmen entlang verschiedener Dimensionen wie Community Relations, Employee Relations, Environment, Women and Minority Issues, Product Liability, Tobacco / Gambling / Alcohol und Military Contracting / Nuclear Power.¹⁷ Hier kann zwischen jenen Studien unterschieden werden, die den Einfluss der einzelnen Dimensionen auf Markt- oder Buchwerte gesondert analysieren, und solchen, die über alle Dimensionen hinweg einen aggregierten Index bilden, dessen Zusammenhang mit ökonomischen Größen untersucht wird. Isoliert betrachtet werden die Dimensionen etwa bei Berman et al. (1999) und Graves / Waddock (2000), die beide insgesamt (und damit wieder undifferenziert) den Schluss ziehen, es bestünde ein positiver Zusammenhang zwischen gesellschaftlichem Engagement und ökonomischem Erfolg. Allerdings wurde eine Reihe anderer Studien durchgeführt, die entweder keinen signifikanten Zusammenhang feststellen konnten¹⁸ oder je nach betrachteter Dimension zu zweideutigen Ergebnissen gelangen.¹⁹

¹⁴ Vgl. hierzu Wolfe (1991), S. 291-296.

¹⁵ Vgl. Freedman / Jaggi (1986), Ingram / Frazier (1983). Blacconiere / Patten (1994), S. 374f., die zusätzlich die Investitionen in umweltfreundliche Technologien berücksichtigen, stellen jedoch einen signifikanten, positiven Zusammenhang fest.

¹⁶ Für eine scharfe Kritik an der Verwendung dieser Daten vgl. Entine (2003) und die Replik von Waddock (2003). Zur Verwendung multidimensionaler Ratings, u.a. mit Daten vom CEP, vgl. Diltz (1995) und Roberts (1992).

¹⁷ Vgl. hierzu ausführlich KLD Research (2007).

¹⁸ Vgl. Guerard (1997), Kurtz / DiBartolomeo (1996), McWilliams / Siegel (2000).

¹⁹ Vgl. Graves / Waddock (1994), Hillman / Keim (2001), Johnson / Greening (1999).

Ruf et al. (2001) bemängeln, dass bei einer gleichwertigen Berücksichtigung aller von KLD verwendeten Dimensionen eine Verzerrung zu Gunsten unwichtiger Aspekte stattfände. Nach der Erhebung von Expertenmeinungen gewichten sie daher die einzelnen Dimensionen und bilden anschließend einen aggregierten Index. Bei ihrer anschließenden Regressionsanalyse ermitteln sie eine positive Korrelation zu verschiedenen Buchwerten. Dieselbe Messmethode wurde von Graves / Waddock (1994) verwendet, die zwar einen positiven Zusammenhang zwischen CSP und der Attraktivität für institutionelle Investoren ermitteln, in Bezug auf dem Zusammenhang zu Buch- und Marktwerten jedoch zu zweideutigen Ergebnissen gelangen. Waddock / Graves (1997) ermitteln mit dem identischen Verfahren einen positiven Einfluss von CSP auf CFP und vice versa. Auf jegliche Differenzierungsmöglichkeit verzichten schließlich Griffin / Mahon (1997), die in der Aggregation unterschiedlicher Indizes die zuverlässigste Messung der CSP sehen. Sie bilden aus vier verschiedenen Indizes ein Gesamt-Ranking, das sie dann hinsichtlich ihres Zusammenhangs zu insgesamt fünf Erfolgskennzahlen untersuchen. Dabei stellen sie überwiegend positive Korrelationen fest.

Da die Daten von Agenturen wie KLD für die Konstruktion ethischer Investmentfonds verwendet werden, sind an dieser Stelle auch Studien zu erwähnen, welche die Performance solcher Portfolios mit der Rendite herkömmlicher Fonds vergleichen. Auch wenn solche Studien bis jetzt keine eindeutigen Ergebnisse hervorgebracht haben, lassen sie sich doch zumindest als Hinweis dahingehend interpretieren, dass die Renditen ethischer Investments nicht unter den marktüblichen Größen liegen.²⁰

3.6. Meta-Analysen

Als letzte Kategorie von Untersuchungen zum CSP/CFP-Link sind Sekundär-Studien zu nennen, die sich angesichts der uneinheitlichen Ergebnisse der bisherigen Forschung auf die Analyse älterer Primärstudien konzentrieren. Auf der einen Seite versuchen rein narrative Überblicke durch die Diskussion vorheriger Arbeiten zu insgesamt neuen Ergebnissen zu kommen und so neue Impulse für die weitere Forschung zu liefern.²¹ Auf der anderen Seite existieren Bemühungen, durch Anwendung quantitativer Methoden die Ergebnisse bestehender Studien um methodologische Unter-

²⁰ Vgl. die Übersichten in Schäfer / Stederoth (2002) und Schröder (2004).

²¹ Vgl. etwa Allouche / Laroche (2005); Bakker et al. (2005); Margolis / Walsh (2003); Pava / Krausz (1996); Preston / O'Bannon (1997); Roman et al. (1999).

schiede zu bereinigen und somit zu klareren Erkenntnissen zu gelangen. Die bekannteste Studie in diesem Kontext stammt von Orlitzky et al. (2003) und kommt zum Ergebnis, dass insgesamt von einem positiven Zusammenhang zwischen CSR und Unternehmenserfolg auszugehen ist.

4. Ansatzpunkte für ein empirisches Forschungsprojekt

Angesichts der zuvor dargestellten und bislang uneinheitlichen Ergebnisse besteht noch Forschungsbedarf hinsichtlich des CSP/CFP-Links, den ein aktuelles Forschungsprojekt am Institut für Produktionswirtschaft und Controlling an der Ludwig-Maximilians-Universität zum Ausgangspunkt einer empirischen Studie nimmt. In Zusammenarbeit mit der Münchner CSR Rating-Agentur oekom research AG werden dabei knapp 300 Unternehmen daraufhin untersucht, ob Unterschiede hinsichtlich ihrer CSP dazu geeignet sind, deren Erfolg am Kapitalmarkt zu erklären. Die Studie geht hierbei in zwei Schritten vor.

Ausgehend von einer Analyse der konzeptionellen und empirischen CSR-Literatur wird im ersten Schritt ein Bezugsrahmen für die Untersuchung von Erfolgswirkungen gesellschaftlichen Engagements in einem umfassenden Sinne entwickelt. Hierbei geht es vor allem um die sorgfältige Begründung der Annahme eines CSP/CFP-Links, also um die Identifikation bestimmter Mechanismen, die zwischen CSR einerseits und Finanz-Performance andererseits wirken (Mitarbeiter, Kunden, Kapitalmarkt, etc.). Ferner wird davon ausgegangen, dass ein positiver Zusammenhang zwischen CSR und Unternehmensgewinn nicht immer und unter allen Umständen besteht. Daher spielt die Analyse der Bedingungen eine Rolle, unter denen die Möglichkeit eines solchen Zusammenhangs sinnvoller Weise angenommen werden kann. Basierend auf einer Diskussion empirischer Methoden werden letztlich Schlüsse für die Entwicklung eines ökonometrischen Modellrahmens gezogen.

Der zweite Schritt besteht in der Analyse der Ratings von oekom research einerseits und Markt- bzw. Buchwerten der betrachteten Unternehmen andererseits. Im Einzelnen werden mit Hilfe dieser Daten vier Fragen untersucht. Erstens wird analysiert, welche Unterschiede zwischen Unternehmen bestehen, die von oekom research hinsichtlich ihrer Sozial- und Umweltperformance gut bzw. schlecht bewertet werden. Zweitens wird untersucht, ob im zeitlichen Querschnitt Zusammenhänge bestehen zwischen einzelnen Stakeholder-bezogenen CSR-Dimensionen (Umwelt, Mitarbeiter, Kunden,

Gesellschaft, etc.) einerseits und dem finanziellen Erfolg andererseits. Drittens wird diese Fragestellung mithilfe eines Paneldatensatzes erweitert, so dass auch zeitliche Entwicklungen im Hinblick auf CSP und CFP miteinbezogen werden können. Viertens wird schließlich die Hypothese abnehmender Grenzeffekte von CSR getestet. Es wird also gefragt, ob Unternehmen zwar von einer guten CSP profitieren können, dieser Zusammenhang allerdings nicht unbegrenzt gilt. In diesem Fall müssten Unternehmen, die äußerst viele Ressourcen in CSR investieren, eine schlechtere finanzielle Performance aufweisen als jene, die zwar überdurchschnittlich, aber nicht „übertrieben viele“ vergleichbare Mittel investieren.

Literatur

- Alexander, Gordon J. / Buchholz, Rogene A. (1978): Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance, in: *Academy of Management Journal* 21 (3), S. 479-486.
- Allouche, José/ Laroche, Patrice (2005): Responsabilité sociale et performance financière des entreprises: une synthèse de la littérature, *Working Paper, University Paris 1 - Panthéon-Sorbonne*.
- Aupperle, Kenneth E. / Carroll, Archie B. / Hatfield, John D. (1985): An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability, in: *Academy of Management Journal* 28 (2), S. 446-463.
- Bakker, Frank G. A. de / Groenewegen, Peter/ Hond, Frank den (2005): A Bibliometric Analysis of 30 Years of Research and Theory on Corporate Social Responsibility and Corporate Social Performance, in: *Business & Society* 44 (3), S. 283-317.
- Berman, Shawn L. / Wicks, Andrew C. / Kotha, Suresh / et al. (1999): Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship Between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance, in: *Academy of Management Journal* 42 (5), S. 488-506.
- Blaconiere, Walter G. / Patten, Dennis M. (1994): Environmental Disclosures, Regulatory Costs, and Changes in Firm Value, in: *Journal of Accounting and Economics* 18 (3), S. 357-377.
- Bowen, Howard R. (1953): *Social Responsibilities of the Businessman*, New York (Harper & Row) 1953.
- Bowman, Edward H. / Haire, Mason (1975): A Strategic Posture Towards CSR, in: *California Management Review* 18 (2), S. 49-58.
- Bragdon, Joseph H. / Marlin, John A. (1972): Is Pollution Profitable?, in: *Risk Management* 19 (4), S. 9-18.
- Carroll, Archie B. (1979): A Three Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance, in: *Academy of Management Review* 4 (4), S. 497-505.
- Chamberlain, Neil (1973): *The Limits of Corporate Responsibility*, New York (Basic Books) 1973.

- Chen, Kung H. / Metcalf, Richard W. (1980): The Relationship Between Pollution Control Record and Financial Indicators Revisited, in: *Accounting Review* 55 (1), S. 168-177.
- Christmann, Petra (2000): Effects of 'Best Practices' of Environmental Management on Cost Advantage: The Role of Complementary Assets, in: *Academy of Management Journal* 43 (4), S. 663-680.
- Cochran, Phillip L. / Wood, Robert A. (1984): Corporate Social Responsibility and Financial Performance, in: *Academy of Management Journal* 27 (1), S. 42-56.
- Davis, Keith (1960): Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?, in: *California Management Review* 2 (Spring), S. 70-76.
- Davis, Keith (1967): Understanding the Social Responsibility Puzzle: What Does the Businessman Owe to Society?, in: *Business Horizon* 10 (1), S. 45-50.
- Diltz, J. David (1995): The Private Cost of Socially Responsible Investing, in: *Applied Financial Economics* 5 (2), S. 69-77.
- Entine, Jon (2003): The Myth of Social Investing. A Critique of Its Practice and Consequences for Corporate Social Performance Research, in: *Organization & Environment* 16 (3), S. 352-368.
- Fombrun, Charles J. / Shanley, Mark (1990): What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy, in: *Academy of Management Journal* 33 (2), S. 233-258.
- Freedman, Martin/ Jaggi, Bikki (1982): Pollution Disclosures, Pollution Performance and Economic Performance, in: *Omega* 10, S. 167-176.
- Freedman, Martin / Jaggi, Bikki (1986): An Analysis of Corporate Pollution Disclosures Included in Annual Financial Statements on Investors' Decisions, in: Neimark, M./ Merino, B./ Tinker, T. (Hrsg., 1986): *Advances in Public Interest Accounting* 1, Greenwich, CT (JAI) 1986, S. 193-212.
- 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* September 13, S. 32, reprinted in: Hoffman, W. Michael/ Frederick, Robert E./ Schwartz, Mark S. (Eds., 2001): *Business Ethics. Readings and Cases in Corporate Morality*, 4th ed., New York, pp. 156-160.
- Fry, Louis W. / Keim, Gerald D. / Meiners, Roger E. (1982): Corporate Contributions: Altruistic or for Profit?, in: *Academy of Management Journal* 25 (1), S. 94-106.
- Galaskiewicz, Joseph (1997): An Urban Grants Economy Revisited: Corporate Charitable Contributions in the Twin Cities, 1979-81, 1987-89, in: *Administrative Science Quarterly* 42 (3), S. 445-471.
- Graves, Samuel B. / Waddock, Sandra A. (1994): Institutional Owners and Corporate Social Performance, in: *Academy of Management Journal* 37 (4), S. 1034-1046.
- Graves, Samuel B. / Waddock, Sandra A. (2000): Beyond Built to Last... Stakeholder Relations in 'Built to Last' Companies, in: *Business and Society Review* 105 (4), S. 393-418.
- Griffin, Jennifer J. / Mahon, John F. (1997): The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate - Twenty-Five Years of Incomparable Research, in: *Business & Society* 36 (1), S. 5-31.

- Guerard, John B. Jr. (1997): Is there a Cost to Being Socially Responsible in Investing?, in: *Journal of Investing* 6 (2), S. 11-18.
- Hansen, Ursula / Schrader, Ulf (2005): Corporate Social Responsibility als aktuelles Thema der Betriebswirtschaftslehre, in: *Die Betriebswirtschaft (DBW)* 65 (4), S. 327-432.
- Hart, Stuart L. / Ahuja, Gautam (1996): 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 (1), S. 30-37.
- Henderson, David (2001): *Misguided Virtue: False Notions of Corporate Social Responsibility*, London (Institute of Economic Affairs) 2001.
- Hillman, Amy J. / Keim, Gerald D. (2001): Shareholder Value, Stakeholder Management and Social Issues: What's the Bottom Line, in: *Strategic Management Journal* 22 (2), S. 125-139.
- Hoenicke, Sabine (2002): Soziale Mindeststandards als Herausforderung an die Unternehmensführung, in: König, Matthias/ Schmidt, Matthias (Hrsg., 2002): *Unternehmensethik konkret. Gesellschaftliche Verantwortung ernst gemeint*, Wiesbaden (Gabler) 2002, S. 121-132.
- Hopkins, Michael (2003): *The Planetary Bargain. Corporate Social Responsibility Matters*, London/ Sterling (Earthscan) 2003.
- Ingram, Robert W. / Frazier, Katherine B. (1983): Narrative Disclosures in Annual Reports, in: *Journal of Business Research* 11 (1), S. 49-60.
- Jensen, Michael C. (2002): Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, in: *Business Ethics Quarterly* 12 (2), S. 235-256.
- Johnson, Richard A. / Greening, Daniel. W. (1999): The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance, in: *Academy of Management Journal* 42 (5), S. 564-576.
- Klassen, Robert D. / McLaughlin, Curtis P. (1996): The Impact of Environmental Management on Firm Performance, in: *Management Science* 42 (8), S. 1199-1214.
- Klassen, Robert D. / Whybark, D. Clay (1999): The Impact of Environmental Management on Firm Performance, in: *Academy of Management Journal* 42 (6), S. 599-615.
- KLD Research (2007): Environmental, Social and Governance Ratings Criteria. SOCRATES - The Corporate Social Ratings Monitor, www.kld.com/research/data/KLD_Ratings_Methodology.pdf, accessed 07/07/15, Boston, Mass.
- Konar, Shameek/ Cohen, Mark A. (2001): Does the Market Value Environmental Performance, in: *Review of Economics and Statistics* 83 (2), S. 281-289.
- Küpper, Hans-Ulrich (2006): *Unternehmensethik. Hintergründe, Konzepte, Anwendungen*, Stuttgart (Schäffer-Poeschel) 2006.
- Kurtz, Lloyd / DiBartolomeo, Dan (1996): Socially Screened Portfolios: An Attribution Analysis of Relative Performance, in: *Journal of Investing* Fall, S. 35-41.
- Lerner, L.D. / Fryxell, G. E. (1988): An Empirical Study of the Predictors of Corporate Social Performance, in: *Journal of Business Ethics* 7 (12), S. 951-959.
- Levitt, Theodore (1958): The Dangers of Social Responsibility, in: *Harvard Business Review* 36 (5), S. 41-50.

- Levy, Ferdinand K. / Shatto, Gloria M. (1980): Social Responsibility in Large Electric Utility Firms: The Case For Philanthropy, in: *Research in Corporate Social Performance and Policy* 2, S. 237-249.
- Loew, Thomas/ Clausen, Jens / Westermann, Udo (2005): Nachhaltigkeitsberichterstattung in Deutschland: Ergebnisse und Trends im Ranking 2005, Berlin / Hannover (IÖW) 2005.
- Lohrie, Achim / Merck, Johannes (2000): Sozialverantwortung im Handel - Praktische Erfahrungen beim Otto Versand unter besonderer Berücksichtigung des SA 8000, in: Bausch, Thomas / Kleinfeld, Annette / Steinmann, Horst (Hrsg., 2000): Unternehmensethik in der Wirtschaftspraxis, München/ Mering (Hampp) 2000, S. 43-54.
- Maddox, Katherine E. / Siegfried, John J. (1980): The Effect of Economic Structure on Corporate Philanthropy, in: Siegfried, John J. (Hrsg., 1980): The Economics of Firm Size, Market Structure, and Social Performance, Washington, DC (Bureau of Economics, Federal Trade Commission) 1980, S. 202-225.
- Margolis, Joshua D. / Walsh, James P. (2003): Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business, in: *Administrative Science Quarterly* 48 (2), S. 268-305.
- McGuire, Jean B. (1963): *Business and Society*, New York (McGraw-Hill) 1963.
- McGuire, Jean B. / Sundgren, Alison / Schneeweiss, Thomas (1988): Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance, in: *Academy of Management Journal* 31 (4), S. 854-872.
- McWilliams, Abigail / Siegel, Donald (2000): Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?, in: *Strategic Management Journal* 21 (5), S. 603-609.
- Moskowitz, Milton (1972): Choosing Socially Responsible Stocks, in: *Business and Society Review* 1 (1), S. 71-75.
- Orlitzky, Marc / Schmidt, Frank. L. / Rynes, Sara. L. (2003): Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis, in: *Organization Studies* 24 (3), S. 403-441.
- Pava, Moses L. / Krausz, Joshua (1996): The Association Between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost, in: *Journal of Business Ethics* 15 (3), S. 321-357.
- Picot, Arnold (1977): Betriebswirtschaftliche Umweltbeziehungen und Umweltinformationen. Grundlagen einer erweiterten Erfolgsanalyse für Unternehmungen, Berlin (Duncker & Humblot) 1977.
- Pierer, Heinrich v. (2002): Gesellschaftliche Verantwortung wahrnehmen - Gründe und Erfahrungen eines Global Players, in: König, Matthias / Schmidt, Matthias (Hrsg., 2002): Unternehmensethik konkret. Gesellschaftliche Verantwortung ernst gemeint, Wiesbaden (Gabler) 2002, S. 53-66.
- Preston, Lee L. / O'Bannon, Douglas P. (1997): The Corporate Social-Financial Performance Relationship - A Typology and Analysis, in: *Business & Society* 36 (4), S. 419-429.
- Riess, Birgit (Hrsg., 2006): Partner Staat? CSR-Politik in Europa, Gütersloh (Bertelsmann Stiftung) 2006.

- Roberts, Robin W. (1992): Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory, in: *Accounting, Organizations and Society* 17 (6), S. 595-612.
- Roman, Ronald M. / Hayibor, Sefa / Agle, Bradley R. (1999): The Relationship Between Social and Financial Performance - Repainting a Portrait, in: *Business & Society* 38 (1), S. 109-125.
- Ruf, Bernadette, M. / Muralidhar, Krishnamurty/ Brown, Jay J./ et al. (2001): An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective, in: *Journal of Business Ethics* 32 (2), S. 143-156.
- Schäfer, Henry / Stederoth, Ralf (2002): Portfolioselektion und Anlagepolitik mittels Ethik-Filtern – Stand der empirischen Ergebnisse in der Kapitalmarktforschung, in: *Kredit und Kapital* 35 (1), S. 101-148.
- Schneider, Dieter (1990): Unternehmensethik und Gewinnprinzip in der Betriebswirtschaftslehre, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (zfbf)* 42 (10), S. 869-891.
- Schneider, Ursula / Steiner, Peter (Hrsg., 2004): Betriebswirtschaftslehre und gesellschaftliche Verantwortung. Mit Corporate Social Responsibility zu mehr Engagement, Wiesbaden (Gabler) 2004.
- Schröder, Michael (2004): The Performance of Socially Responsible Investments: Investment Funds and Indices, in: *Financial Markets and Portfolio Management* 18 (2), S. 122-142.
- Shane, Philip B. / Spicer, Barry H. (1983): Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm, in: *Accounting Review* 58 (3), S. 521-538.
- Spencer, Barbara A. / Taylor, Stephen G. (1987): A Within and Between Analysis of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance, in: *Akron Business and Economic Review* 18 (1), S. 7-18.
- Spicer, Barry H. (1978): Investors, Corporate Social Performance, and Information Disclosure: An Empirical Study, in: *Accounting Review* 53 (1), S. 94-111.
- Sundaram, Anant K. / Inkpen, Andrew C. (2004): The Corporate Objective Revisited, in: *Organization Science* 15 (4), S. 350-363.
- Vance, Stanley C. (1975): Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?, in: *Management Review* 64 (8), S. 19-24.
- Waddock, Sandra A. (2003): Myths and Realities of Social Investing, in: *Organization & Environment* 16 (3), S. 369-380.
- Waddock, Sandra A. / Graves, Samuel B. (1997): The Corporate Social Performance - Financial Performance Link, in: *Strategic Management Journal* 18 (4), S. 309-319.
- Walton, Clarence C. (1967): Corporate Social Responsibilities, Belmont, CA (Wadsworth) 1967.
- Wokutch, Richard E. / Spencer, Barbara A. (1987): Corporate Saints and Sinners: The Effects of Philanthropic and Illegal Activity on Organizational Performance, in: *California Management Review* 29 (2), S. 62-77.

- Wolfe, Richard (1991): The Use of Content Analysis to Assess Corporate Social Responsibility, in: Post, James E. (Hrsg., 1991): Research in Corporate Social Performance and Policy 12, Greenwich/ London (JAI) 1991, S. 281-309.
- World Business Council for Sustainable Development (2000): Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense, Geneve (World Business Council for Sustainable Development) 2000.