

Corporate Social Responsibility und Kreditrisiko

Nach dem Konzept der Corporate Social Responsibility sollen Unternehmen das soziale Wohl fördern und dabei über gesetzliche Bestimmungen hinaus handeln. Der Finanzsektor hat die zusätzliche Verpflichtung, das Finanzsystem zu etablieren. Aus diesem Zusammenhang zwischen Corporate Social Responsibility und Finanzrisiken, genauer dem Kreditrisiko, ergibt sich die Motivation der nachstehenden Ausführungen. Die Beziehung zwischen CSR und Kreditrisiko wird anhand des Kreditderivatehandels sowie der Mikrofinanzierung als Beispielen aus der Finanzierungspraxis dargestellt. Während der Kreditderivatehandel ein eher schwieriges Image hat, zeigen sich immer mehr Banken sozial verantwortlich, indem sie an Mikrofinanzierungsprogrammen in Entwicklungsländern teilnehmen.

Blick in die Theorie

Die Risiken, welche die Wirtschaft in den letzten Jahren zu bewältigen hatte, wachsen stetig, nicht nur im Sinne ihres Ausmaßes, sondern auch hinsichtlich ihrer Wirkung und ihrer Folgen. Neben Markt-(preis-) oder Zinsrisiken, die üblicherweise vom Markt selbst reguliert werden, treten immer öfter Kreditrisiken auf, die in ihren Dimensionen und ihrer Intensität kaum überblickbar sind. In diesen nicht einfachen Zeiten reagiert die Finanzwelt, anstatt proaktiv zu handeln.

Im Vordergrund steht dabei meistens die Gewinnmaximierung statt eines konsequenten und wissenschaftsfundierte Handelns unter Berücksichtigung sämtlicher, auch sozialer Folgen. Letzteres kann durch Maßnahmen im Rahmen von Corporate Social Responsibility sichergestellt werden.

Die Europäische Kommission definiert CSR als „die Verantwortung von Unternehmen für ihre Auswirkungen auf die Gesell-

schaft“.¹⁾ Die einschlägige Literatur beschreibt CSR als die Aktivitäten, die soziales Wohl fördern und über die Interessen des Unternehmens sowie über gesetzliche Vorschriften hinausgehen.²⁾ CSR soll allerdings nicht nur als strategische Marketing-Maßnahme im Rahmen des Reputationsrisikomanagements dienen,³⁾ sondern eben dieses proaktive Handeln darstellen, das die Finanzwelt in den letzten Jahren eher nicht gezeigt hat.

Laut Friedman (1970) gibt es eine und nur eine soziale Verantwortung der Unternehmen: im Rahmen eines offenen und freien Wettbewerbs, ohne Täuschung oder Betrug und unter Beachtung der gesetzlichen und ethischen Gesellschaftsgrundregeln ihre Ressourcen in Aktivitäten und Engagements so einzusetzen, dass ihre Gewinne

maximiert werden. Dennoch wirken soziale Fähigkeiten und Netzwerke, die als Sozialkapital definiert werden können, der Unvollständigkeit von Informationen entgegen und ermöglichen den Vertragsschluss auf Basis von Vertrauen und Vertrauenswürdigkeit.⁴⁾ Laut Jones (1995) motivieren wiederholte Transaktionen mit Stakeholdern ein ehrliches, vertrauenswürdige und ethisches Verhalten, das Opportunismus und Agency-Kosten reduzieren und damit den Unternehmensgesamtertrag erhöhen kann.

Im Gegensatz zu Friedman (1970) vertritt Jones (1995) die Ansicht, dass durch die Anwendung moralisch-ethischer Prinzipien wie Vertrauen, Vertrauenswürdigkeit und Kooperativität im Rahmen der Unternehmensstrategie, sowie bei Entscheidungen und Handlungen gegenüber den Stakeholdern maßgebliche Wettbewerbsvorteile resultieren können.

Der Finanzmarkt – die soziale Verantwortung von Unternehmen

Auch dazu wie der Finanzmarkt die soziale Verantwortung von Unternehmen bewertet bietet die Literatur wenig Konsens. Für die klassische Finanzierungstheorie können CSR-Investitionen den Unternehmenswert nicht maximieren, sie stellen vielmehr eine kostenintensive Abzweigung ohnehin knapper Ressourcen dar.⁵⁾ Aktuelle Untersuchungen zeigen jedoch, dass CSR die finanzielle Performance von Unternehmen nicht nur positiv beeinflusst,⁶⁾ sondern sich sogar in wechselseitiger Kausalität zu ihr befinden könnte.⁷⁾

Dies kann und sollte seitens des Managements als strategischer Anreiz für ein vom Kapitalmarkt motiviertes sozial-verantwortliches Verhalten gesehen werden. Insbesondere nachdem die Wirtschaftskrise

Magdalena Tchikov, wissenschaftliche Mitarbeiterin, Lehrstuhl Accounting and Corporate Governance (Prof. Dr. Kerstin Lopatta), Carl von Ossietzky Universität Oldenburg

Bietet die Idee der Corporate Social Responsibility (CSR) dem Finanzsektor als Steuerungsinstrument für die Geschäftsausrichtung die Chance, dem tiefen Vertrauensverlust zu begegnen, der sich seit der Finanzkrise breit gemacht hat? Dieser Frage geht die Autorin anhand von zwei Geschäftsfeldern nach, die auf den ersten Blick mit einem ganz unterschiedlichen Image behaftet sind, nämlich das tendenziell eher kritisch betrachtete Geschäft mit Kreditderivaten und die meist wohlwollend aufgenommene Mikrofinanzierung. Während sie dem Derivategeschäft ein eher schwieriges Verhältnis zur unternehmerischen Gesamtverantwortung bescheinigt, sieht sie die Mikrofinanzierung – bei allen unerwünschten Nebenwirkungen in der Praxis – wesentlich leichter mit der CSR vereinbar. (Red.)

und ihre sozialen Folgen das Vertrauen in die Wirtschaft erschüttert haben, ist die Öffentlichkeit für die Leistungen der Unternehmen im Bereich des Sozialen und Ethischen sensibilisiert.⁸⁾ Durch CSR kann nicht nur die Kompetenz zur Einbeziehung nicht-finanzieller Informationen in die Investitionsentscheidungen von Anlegern erweitert, sondern nachhaltige Wachstumsmöglichkeiten eröffnet werden.

CSR, der Kreditderivatehandel und die Finanzkrise: Die globale Finanzkrise lässt sich durch die signifikante Verbreitung und steigende Ausfallraten von Subprime-Hypotheken, die Entwicklung von Finanzinnovationen wie Sicherungsgeschäfte und Derivate und die daher wachsende Komplexität und Risikoakkumulation im Finanzsystem, die exzessive Verschuldung, die moralisch nicht-korrekten Anreize und das unethische Verhalten vieler Marktteilnehmer und schließlich Markt-, Aufsichts- und Regulationsversagen charakterisieren.⁹⁾

Eine besondere Bedeutung für die Entwicklungen des letzten Jahrzehnts hat der Kreditderivatehandel. Einerseits erhöhen Kreditderivate die Liquidität auf den Finanzmärkten, indem sie die individuellen Gewinnerzielungsabsichten profitorientierter Investoren erfüllen und letztlich durch den markübergreifenden Transfer von Liquidität und Information die Markteffizienz verbessern.¹⁰⁾ Die Konzentration des Over-The-Counter-Handels bei einigen wenigen Marktteilnehmern, für die einerseits ernsthafte Ausfallrisiken und andererseits die Gefahr der Ausnutzung von Informationsasymmetrien bestehen, ohne die regulierende Wirkung einer Börse, stellen jedoch Problemkreise dar.¹¹⁾

Unzureichende Transparenz

Firmen-, investorenspezifische als auch gesamtwirtschaftliche Einflussgrößen, wie die Finanzierungsstruktur, Risikoneigung, Angebot und Nachfrage, sozial-relevante Gesichtspunkte wie zum Beispiel soziales und ethisches Engagement können im Rahmen der Kreditderivate-Bewertung ebenfalls nicht ausreichend berücksichtigt werden.¹²⁾ Zudem lässt die nicht ausreichende Transparenz bezüglich der abzusichernden riskanten Referenzaktiva als auch bezüglich der für Investoren schwer nachvollziehbaren Bewertungsverfahren¹³⁾ zu wünschen übrig. Durch den Einsatz solcher Derivate wird die Überwälzung von

Kreditrisiken außerhalb des Bankensektors zur gängigen Praxis. Das Ziel ist oft die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalunterlegung für Banken bezüglich der betroffenen Kreditbeziehungen nur auf das Gegenparteiisiko zu beschränken und mit dem freien Risikokapital weitere Investitionen und damit Risiken übernehmen zu können. Auch das relativiert die gesamtwirtschaftlichen Vorteile beziehungsweise das soziale Bewusstsein des Kreditderivatehandels.

Die Rolle der Ratingagenturen

Ein weiterer besonderer Aspekt der Beziehung zwischen Corporate Social Responsibility und Kreditrisiko wird von der jüngsten Geschichte der Ratingindustrie geliefert. Ratingagenturen sollen in ihrer Hauptfunktion die Kreditwürdigkeit von Kreditderivaten bewerten, wobei die Bewertungsleistungen meistens vom Emittenten selbst bezahlt werden.¹⁴⁾ Eine Tatsache, die unumgänglich zur Frage nach der Objektivität der auf dem Kreditderivatemarkt so notwendigen Bewertung führt. Weitere Interessenkollisionen ergeben sich aus der gleichzeitigen Bewertung von Derivaten und Beratung bei der Strukturierung der Produkte.¹⁵⁾ Aus diesen Gründen werden die Ratingagenturen oft als wesentliche Treiber der Krise gebrandmarkt. Mit massenhaften Abwertungen von Asset Backed Securities, die sie im Zeitraum 2007 bis 2008 veröffentlicht haben, haben die Ratingagenturen zu einer schwerwiegenden Liquiditätskrise beigetragen. Als Konsequenz aus der Bonitätsverschlechterung haben die betroffenen Investoren die strukturierten Produkte verkaufen müssen, was ihre Preise noch schneller verfallen ließ.

Aufgrund der von den Agenturen festgelegten und etablierten Bewertungsmaßstäbe kann allerdings nicht nachgewiesen werden, dass die veröffentlichten Ratings grundsätzlich falsch waren. Auf diese Diskrepanz zwischen Markt- und sozialer Verantwortung einerseits und wahrgenommenem und in der Praxis gelebtem Verhalten seitens der Ratingagenturen andererseits hat die US-Regierung reagiert, indem sie am 4. Februar 2013 eine Klage auf fünf Milliarden Dollar Schadenersatz für die irreführende Bewertung von Collateralized Debt Obligations (CDOs) und Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) gegen eine der führenden Ratingagenturen Stan-

dard & Poor's erhoben hat.¹⁶⁾ Die strukturierten Derivate waren zunächst gut bewertet und wurden zu einem bestimmten Zeitpunkt heruntergestuft, was nicht nur den Beginn der Liquiditätskrise, sondern auch den Vertrauensbruch zwischen den Ratingagenturen und der Öffentlichkeit kennzeichnet.

Am Beispiel des Kreditderivatemarkts, seiner Teilnehmer und ihrem Verhalten vor und während der globalen Finanzkrise lässt sich demnach eine eher negative Ausprägung der Beziehung zwischen Corporate Social Responsibility und Kreditrisiken abzeichnen. Der Markt bietet aufgrund seiner aktuellen Bewertungsverfahren als auch der unvollständigen Informationen keine Möglichkeit des Einsatzes eines gesellschaftlichen Verantwortungsbewusstseins.

Zugang zu Krediten für Arme

Mikrofinanzierung: Im Sinne eines sozialverantwortlichen Handelns lässt sich in der Finanzierungspraxis allerdings immer öfter die Mikrofinanzierung antreffen, die als wichtiges entwicklungspolitisches Instrument zur Armutsbekämpfung gilt. Mikrofinanzierung stellt die Bereitstellung von Finanzdienstleistungen an Kunden und Kundengruppen mit niedrigem Einkommen oder Selbstständigen dar, die einen nur mangelhaften Zugang zu solchen Dienstleistungen haben.¹⁷⁾ Die Grundidee der Mikrofinanzierung ist alles andere als kompliziert: Arme Haushalte bekommen Zugang zu Finanzdienstleistungen und angemessenen Zahlungssystemen mit niedrigen Transaktionskosten und können damit Einfluss auf ihre wirtschaftliche Entwicklung nehmen.

Zu den gängigen Finanzierungsdienstleistungen von Mikrofinanzierungsinstitutionen zählen Mikrokredite, Spargbücher, Finanztransfers und Überweisungen sowie Mikroversicherungen und Mikropensionen. Mikrofinanzierungsmaßnahmen sollen explizit sozial verantwortlich sein: die Projekte müssen sich nicht in Profitabilität, sondern in Nachhaltigkeit bewähren.¹⁸⁾ Das langfristige Ziel der Mikrofinanzierung ist demnach die Förderung des Wirtschaftswachstums und die Entwicklung und Etablierung der Finanzsysteme in Entwicklungsländern.

In der Praxis nutzen oft Selbstständige die Mikrokredite, um ihre Geschäfte auszuwei-

ten, zusätzliche Aktivitäten zu starten oder neue Arbeitsplätze zu schaffen und dadurch ihr Einkommen zu verbessern. Als Kreditsicherheit werden auch soziale Beziehungen genutzt, was die Kreditnehmer gleichzeitig zur pünktlichen Rückzahlung motiviert.

Höhere Kosten durch intensivere Beratung und Betreuung

Die Tatsache, dass der effektive Jahreszinsatz für Mikrokredite mit oft über 20 Prozent erheblich über dem Zinssatz für konventionelle Kredite liegt, wird mit den von der intensiveren Beratung und Betreuung verursachten höheren Kosten begründet. Weitere Risiken und daher auch Kosten resultieren aus der Absicherung beziehungsweise Verbriefung der vergebenen Mikrokredite. Insgesamt bedeutet Mikrofinanzierung Bankenzugang für Arme und stabile Geldgeschäfte für die Kleinbanken selbst:¹⁹⁾ Einerseits erzielen Mikrofinanzierungsinstitutionen oft Rückzahlungsquo-

ten von 95 bis 100 Prozent, andererseits werden die Risiken, die sich aus den Finanzierungsgeschäften ergeben, diversifiziert und damit adäquat reduziert.²⁰⁾

Banken, die bis dato von den hohen Kosten und hohen Risiken abgehalten wurden, Kleinstkunden zu bedienen, haben die einkommensschwachen Haushalte in Entwicklungsländern als ein neues Kundensegment entdeckt und bieten speziell für diesen Markt entwickelte Finanzprodukte an.²¹⁾

Problemkreise des Aufbaus eines Finanzierungsangebots für Bevölkerungsschichten, die vom formellen Finanzmarkt ausgeschlossen sind, wären jedoch die effiziente Gestaltung der Produktpalette, die geeignete Corporate Governance Struktur sowie die optimale Regulierung von Mikrofinanzierungsinstitutionen.²²⁾ Die meisten Institutionen können ohne Zuwendungen nicht bestehen oder sind zumindest auf Subventionen in Form günstiger Refinanzierung durch gestiftetes Eigenkapital oder

niedrig verzinsliche Refinanzierungsmöglichkeiten angewiesen. Zur Kehrseite der Wirtschafts- und Wohlstandsentwicklung dank Mikrofinanzierung gehören auch intransparente und letztlich überhöhte Kreditkonditionen, die durch die unkontrollierte und aggressive Vergabe von Krediten viele Kunden dem Risiko einer Überschuldung ausliefern²³⁾ und die Finanzierungsinstitutionen zu einer Missionsverschiebung²⁴⁾ von dem ursprünglichen karitativen Ziel hin zu einem ertragsmotivierten Verhalten verlocken.

So haben einige Banken, angelockt von der Aussicht kräftiger Profite, sogar aus Kleinstkrediten eine Dominanzstellung auf dem Gebiet entwickelt und rechnen teilweise Zinssätze von 100 Prozent und mehr an.²⁵⁾ Der Zugang zu Krediten überhaupt ist für die einkommensschwachen Haushalte allerdings wesentlich wichtiger als die Höhe der Zinsen,²⁶⁾ was das starke Wachstum der Mikrofinanzierungsindustrie erklärt.



Ein lohnendes Investment.

„Investment“ unterstützt Sie dabei, Chancen und Risiken der zahlreichen Neuerungen im Investmentwesen in Ihrer täglichen Praxis gewinnbringend umzusetzen. „Investment“ enthält:

- ▶ **Kommentierungen** zum KAGB, InvStG, UBGG und zur DerivateV,
- ▶ einführende **Darstellungen** zum AIFM-UmsG und AIFM-StAnpG,
- ▶ vertiefende **Erläuterungen** bei Schnittstellen zum KWG, WpHG und GwG,
- ▶ **Schreiben** der BaFin zum KAGB und der Finanzverwaltungen zum InvStG,
- ▶ weiterführende **Materialien** zum gesamten Investmentrecht inkl. Schreiben der supranationalen Aufsichtsbehörde ESMA.

Kostenfrei aus dem deutschen Festnetz bestellen: 0800 25 00 850

Weitere Informationen:  www.ESV.info/978-3-503-00059-3
 www.INVESTMENTdigital.de

Investment

Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen

Von Dr. Klaus Beckmann, Dr. Rolf-Detlev Scholtz und Prof. Dr. Lothar Vollmer

Loseblattwerk, 8.448 Seiten in 5 Ordnern, ca. 11 Ergänzungslieferungen pro Jahr, im Abonnement Grundwerk € (D) 148,- (inkl. 7% USt und zzgl. Versandkosten), ISBN 978-3-503-00059-3

ESV ERICH SCHMIDT VERLAG

Auf Wissen vertrauen

Die Mikrofinanzierung lässt sich sehr gut im Rahmen des CSR-Gedanken positionieren. Mit diesem Konzept wird nicht nur Armut kurzfristig bekämpft. Vielmehr sollen die Menschen am „Bottom of the Pyramid“ nachhaltig unterstützt, das Finanzsystem soll entwickelt und etabliert und damit das Wirtschaftswachstum gefördert werden. Die Mikrofinanzierung stellt demnach eine proaktive Maßnahme zur Unterstützung einkommensschwacher Bevölkerungsgruppen und ihres Konsumverhaltens dar und damit zur Förderung des Wirtschaftswachstums in Entwicklungsländern dar.

Vorteile im Wettbewerb

Die globale Finanzkrise der letzten Jahre hat das Vertrauen in Gesetzgebung, regulierende Instanzen und Finanzinstitutionen stark beschädigt. Um dieses durch die Krise verlorene Vertrauen als auch eine nachhaltige Beziehung zwischen Finanzinstitutionen und ihren Stakeholdern sowie zur Gesellschaft im Allgemeinen, die nicht nur auf technischem Wissen und Expertise, sondern auch auf moralischem und sozialem Verhalten und Vertrauen basiert,²⁷⁾ zu schaffen und erhalten zu können, kann das Konzept der Corporate Social Responsibility eingesetzt werden.

Aus diesem Konzept ergibt sich demnach ein proaktives und auf Nachhaltigkeit ausgerichtetes Handeln, das nicht nur zur Verbesserung der finanziellen Performance der einzelnen Finanzinstitutionen, sondern auch zum Wirtschaftswachstum und zur Marktstabilität beitragen könnte. So lässt sich am Beispiel der Mikrofinanzierung feststellen, dass sich immer mehr Banken und weitere Finanzierungsinstitutionen aus ihrer sozialen Verantwortung heraus an globalen Armutsbekämpfungsprogrammen und damit aktiv am Aufbau der Finanzsysteme in Schwellenländern beteiligen.

Grundsätzlich gewinnt CSR als auch die effiziente strategische, wenn auch zweifellos komplexe, Ressourcenallokation heutzutage immer mehr an Bedeutung, da Stakeholder Unternehmen nicht nur aufgrund ihrer finanziellen Ergebnisse bewerten, sondern auch anhand der zu erfüllenden gesellschaftlichen Verpflichtungen. Der effiziente Einsatz von CSR-Maßnahmen und -Strategien kann demzufolge zu nicht zu unterschätzenden Wettbewerbsvorteilen führen.

Literaturverzeichnis

- Argandoña, Antonio (2009). Can Corporate Social Responsibility Help Us Understand the Credit Crisis? IESE Business School Working Paper No. 790
URL: <http://ssrn.com/abstract=1392762>
- Bebington, Jan, Larrinaga-Gonzales, Carlos & Moneva, Jose (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 21, No. 3, S. 337–362
- Chang, Yuan & Shen, Chung-Hua (2011). Is Corporate Social Responsibility Rewarded by the Cost of Debt? – Credit Ratings View. Discussion Paper, 9th NTU International Conference on Economics, Finance and Accounting, Mai 2011
- Deegan, Craig (2002). The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 15, No. 3, S. 282–311
- Deutsche Bundesbank (2004). Credit Default Swaps – Funktionen, Bedeutung und Informationsgehalt; Monatsbericht Dezember 2004, S. 43–58; http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2004/2004_12_monatsbericht.pdf?__blob=publicationFile
- Felsenheimer, Jochen (2004). Kreditderivate Spezial – CDS: Funktionsweise, Bewertung und Anwendung; HVB Corporates & Markets, Global Markets Research
- Friedman, Milton (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, S. 33 ff.
- Goss, Allen & Roberts, Gordon S. (2007). The Cost of Virtue: Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt Financing. Working Paper, Schulich School of Business, York University
- James-Overheu, Christina & Cotter, Julie (2009). Corporate Governance, Sustainability and the Assessment of Default Risk. *Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 1, No. 1, S. 34–53
- Jones, Thomas (1995). Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 2, S. 404–437
- KfW (2008). „Responsible Finance“ – ein Leitmotiv in der Finanzsektorförderung der KfW Entwicklungsbank; https://www.kfw-entwicklungsbank.de/Download-Center/PDF-Dokumente-Positionspapier/2008_02_Responsible-Finance_D.pdf
- Kim, Moshe, Surroca, Jordi & Tribo, Josep A. (2009). The Effect of Social Capital on Financial Capital. Working Paper. *Business Economic Series Wp.09-02*; <http://ssrn.com/abstract=1343863>
- KOM Europäische Kommission (2001) 366: Grünbuch: Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung der Unternehmen. Brüssel, 18. Juli 2001; http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/de/com/2001/com2001_0366de01.pdf
- KOM Europäische Kommission (2011) 681: Eine neue EU-Strategie (2011–14) für die soziale Verantwortung der Unternehmen (CSR). Brüssel, 25. Oktober 2011; <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:DE:PDF>
- MacFarquhar, Neil (2010). Banks Making Big Profits From Tiny Loans. *The New York Times*, 13. April 2010; <http://www.nytimes.com/2010/04/14/world/14microfinance.html?pagewanted=all>
- McWilliams, Abigail & Siegel, Donald (2001). Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, Vol. 26, No. 1, S. 117–127
- McWilliams, Abigail, Siegel, Donald S. & Wright, Patrick M. (2006). Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies*, Vol. 43, No. 1, S. 1–18

- Prior, Francesc & Argandoña, Antonio (2009). Credit Accessibility and Corporate Social Responsibility in Financial Institutions: The Case of Microfinance. *Business Ethics: A European Review*, Vol. 18, No. 4, S. 349–363
- Rieder, Philipp (2007). Kreditderivate – die Kreditkrise trennt die Spreu vom Weizen; <http://www.spn-online.com/Kommentare-Analysen/Kommentare/Philipp-Rieder-Kreditderivate-die-Kreditkrise-trennt-die-Spreu-vom-Weizen?ct=true>
- Rudolph, Bernd (2009). Die internationale Finanzkrise: Ursachen, Treiber, Veränderungsbedarf und Reformansätze. Discussion Paper 2009–10, Ludwig-Maximilians-Universität München; http://epub.ub.uni-muenchen.de/10964/1/Finanzkrise_31.07.2009.pdf
- Shadab, Houssem B., (2012). Credit Risk Transfer Governance: The Good, the Bad, and the Savvy. *Seton Hall Law Review*, Vol. 42, No. 3, 2012, S. 1009–1080.
- Sommer, Rainer (2008). Shapes of Things to Come; Heise Zeitschriften Verlag; <http://www.heise.de/tp/artikel/27/27030/1.html>
- Steinwand, Dirk (2004). Revolution in der Mikrofinanz. akzente 4.04. GTZ; http://www2.gtz.de/dokumente/akz/deu/AKZ_2004_4/Expertenthema.pdf
- Terberger, Eva (2002). Mikrofinanzierung: Allheilmittel gegen Armut? Ruperto Carola. Ausgabe 3/2002. Heidelberg 2002; http://www.uni-heidelberg.de/presse/ruca/ruca3_2002/terberger.html
- The United States Department of Justice CV 13-00779 (2013). Complaint: USA v. McGraw-Hill; <http://www.justice.gov/iso/opa/resources/849201325104924250796.PDF>
- Tonelli, M. & Dalgligh, C. (2011). A Socially Responsible Model of Micro-Credit Delivery to Support Sustainable Community Development in Emerging Economies; <http://www.marcellotonelli.com/documents/microcredit.pdf>
- Waddock, Sandra A. & Graves, Samuel B. (1997). The Corporate Social Performance – Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 4, S. 303–319

Fußnoten

- ¹⁾ Vgl. KOM(2011) 681, S. 7.
- ²⁾ Vgl. McWilliams/Siegel (2001).
- ³⁾ Vgl. etwa Deegan (2002), McWilliams et al. (2006), Bebbington et al. (2008).
- ⁴⁾ Vgl. Kim/Surroca/Tribo (2009).
- ⁵⁾ Vgl. Friedman (1970).
- ⁶⁾ Vgl. etwa Goss/Roberts (2007), James-Overheu/Cotter (2009) oder Chang/Shen (2011).
- ⁷⁾ Vgl. Waddock/Graves (1997).
- ⁸⁾ Vgl. auch im Folgenden KOM (2011) 681.
- ⁹⁾ Vgl. Argandoña (2009).
- ¹⁰⁾ Vgl. Felsenheimer (2004); Rieder (2007).
- ¹¹⁾ Vgl. Sommer (2008).
- ¹²⁾ Vgl. etwa Deutsche Bundesbank (Dezember 2004), S. 56 f.
- ¹³⁾ Vgl. Rieder (2007).
- ¹⁴⁾ Vgl. Shadab (2012).
- ¹⁵⁾ Vgl. auch im Folgenden Rudolph (2009).
- ¹⁶⁾ Für die Klageschrift vgl. The United States Department of Justice CV 13-00779 (2013).
- ¹⁷⁾ Vgl. Prior/Argandoña (2009).
- ¹⁸⁾ Vgl. Tonelli/Dalgligh (2011).
- ¹⁹⁾ Vgl. Steinwand (2004).
- ²⁰⁾ Vgl. Prior/Argandoña (2009).
- ²¹⁾ Vgl. auch im Folgenden Steinwand (2004).
- ²²⁾ Vgl. auch im Folgenden Terberger (2002).
- ²³⁾ Vgl. Tonelli/Dalgligh (2011).
- ²⁴⁾ Die Literatur spricht von einem mission drift.
- ²⁵⁾ Vgl. MacFarquhar (2010).
- ²⁶⁾ Vgl. Steinwand (2004).
- ²⁷⁾ Vgl. Argandoña (2009).