

財務分析による企業の社会的責任活動の評価に関する研究

後藤 正幸 研究室

0432030 岩井 誠次

1. 研究背景

近年、CSR(Corporate Social Responsibility)が企業経営において重要な要素の一つになろうとしている。CSR 活動が社会から重要視されるようになったことで、CSR 活動を企業戦略的に捉え、企業競争力やブランドイメージの向上につなげようという動きが世界的に広がりつつある。そのため、CSR 活動と企業のパフォーマンスに着目した研究がアメリカを中心として 70 年代から行われており、多くの成果が示されている。

わが国においては、首藤恵ら(2006)[1]がコーポレートガバナンスの観点において、日本企業を対象として、収益性と安定性の二つの側面から、CSR 活動とパフォーマンスの関連性について分析している。この研究によれば CSR 活動に積極的な企業の収益性の変動性(リスク)は小さいと結論づけられているものの、ROA(総資本利益率)と ROE(自己資本利益率)の母集団平均の差の検定においては有意な差が見られていない。リスク指標の母平均の差の検定に関しても、10%水準で有意な差であり、期待されたほどの明確な差ではなかったと述べられている。収益性を図る指標として ROA と ROE が取り上げられているのみであり、他の財務指標で差が生じることも十分考えられる。よって、より多くの財務指標を追加し、多角度から CSR 活動との関係を検証すべきである。

2. 研究目的

本研究では、従来研究[1]を踏まえ、指標を追加した上で分析を行い、企業の CSR 活動とパフォーマンスの関連性を明らかにすることを目的とする。具体的には CSR 活動に積極的な企業(以下 CSR 企業)の財務データと、それ以外の企業(以下非 CSR 企業)の財務データを比較分析することにより、CSR 活動とパフォーマンスの関連性について考察する。

3. 研究内容

3-1. 分析方法

CSR 活動が企業のパフォーマンスとどのような関係性にあるのか把握するため、CSR 企業と非 CSR 企業の間でパフォーマンスを比較する必要がある。本研究ではまず、各財務指標に対し、CSR 企業と非 CSR 企業間で母平均の差の検定を行い、財務指標ごとに有意差が見られるかを調べる。次に、企業の財務内容の特徴づけるために、主成分分析によって財務指標を集約し、各主成分の母平均の差の検定を行う。これにより、企業の財務の特徴と CSR 活動との関連性を見ることができると考えられる。

3-2. サンプルデータの抽出

CSR 活動を把握、評価することは情報の入手手段の観点から現実的に困難である。そのため、本研究では、SRI(Socially Responsible Investment)インデックスの構成銘柄リストに採用されている企業を CSR 企業と見なし、その財務データをサンプルとして抽出した。

具体的には、日本企業を対象に、ガバナンス/アカウンタビリティ、マーケット(消費者/顧客対応、調達先対応)、雇用、社会貢献、環境の 5 つの分野から CSR 活動を評価して SRI インデックスに 150 社を組み入れている、モーニングスター社会的責任投資株価指数(MS-SRI)から、148 社を CSR 企業として選定した。一方、株式を公開している企業の中から、CSR 企業と同産業であり、かつ MS-SRI に含まれていない企業を非 CSR 企業として選定した。候補が複数ある場合は、CSR 企業と売上高が近似している企業の抽出を優先的に行った。なお、使用するデータは CSR 企業および非 CSR 企業それぞれの 2003 年度と 2007 年度決算データの平均値を用いた。CSR 企業と非 CSR 企業を比較するためのパフォーマンス変数として、売上高、営業利益、当期純利益(損失)、発行済み株式総数、純資本、総資本、従業員数、1株あたり純資産、1株当たり配当、1株あたり当期利益、ROA、ROE、売上高営業利益率、自己資本比率、株価収益率、配当性向、財務レバレッジの 17 変数を用いた。

4. 分析結果

4-1. 分析 1: 各財務指標の母集団平均の差の検定結果

各財務指標について母平均の差の検定を行ったところ、売上高、営業利益、発行済み株式総数、従業員人数が1%水準で有意な検定結果となった。また、当期利益、総資本は5%水準で有意な検定結果であった。しかし、ROA、ROE、一株あたり純資産といった比率指標では差が見られなかった。

4-2. 分析 2: 主成分分析の分析結果

CSR企業および非CSR企業の2003年、2007年度決算財務指標の平均値17つを主成分分析にかけたところ、主成分6までの累積寄与率が0.854を示した(表1)。主成分の解釈を行ったところ、主成分1から順に、「総合財務規模」、「経営効率度」、「負債依存度」、「対企業価値株価高騰度」、「対売上高収益性」、「高収益・高配当体質度」と解釈することができた。

表1. 主成分の固有値と寄与率

NO	固有値	寄与率	累積寄与率
1	4.718	0.278	0.278
2	3.634	0.214	0.491
3	2.135	0.126	0.617
4	1.670	0.098	0.715
5	1.253	0.074	0.789
6	1.115	0.066	0.854

4-3. 分析 3: 主成分特得点の母集団平均の差の検定結果

各主成分得点について、CSR企業と非CSR企業とで母平均の差の検定を行った結果、主成分1と主成分3において1%水準で有意な差が見られた。主成分1はCSR企業の母集団の平均値が非CSR企業より大きな値を示した。主成分3はCSR企業よりも非CSR企業の母集団の平均値が大きな値を示した。主成分1と主成分3について、CSR企業と非CSR企業で層別した主成分得点散布図を示す(図1)。CSR企業は第2象限から第3象限にかけて散布しており、非CSR企業は第4象限に多く散布している。また、経営効率度を示す主成分2では差が見られなかった。

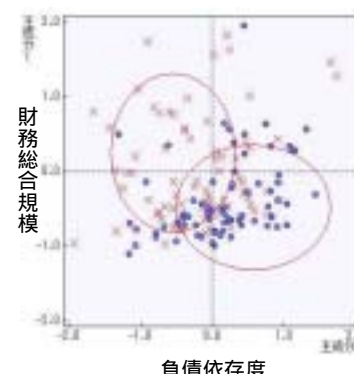


図1. 主成分1-3の主成分得点散布図

5. 分析結果の考察

5-1. 各変数の母集団平均の差の検定結果の考察

売上高、営業利益、発行済み株式総数、従業員人数が1%水準で有意な検定結果となった。また、当期利益、総資本は5%水準で有意な検定結果であった。上記の変数は、企業の規模を表す変数であり、比率指標に関しては差が見られなかったことから、CSR活動は企業規模と無視できない関係性があると考えられる。

5-2. 主成分の母集団平均の差の検定の考察

主成分1の検定結果より、CSR企業は非CSR企業よりも総合財務力において優れると言える。また、主成分3の結果は、非CSR企業がCSR企業に比べ負債に依存した経営を行っていると解釈できる。安定志向な企業はリスクマネジメントに敏感であると考えられる。一方、経営効率度を示す主成分2は差が見られなかったことから、企業の収益性や資本効率性といった指標は、CSR活動とは関係性がないことを示唆している。

5-3. 分析全体の考察

分析結果より、以下の3つのことが示唆される。

CSR活動と財務パフォーマンスは関係性を持っている。

CSR活動は企業の収益性や効率性ではなく、財務規模に大きく依存している。

CSR活動はリスクマネジメントの観点から行われている可能性がある。

以上の3点から、我が国においてCSR活動は、財務規模の大きな企業がリスクマネジメントの一環として行っている傾向が強く、規模の小さな企業では重要視されていないことが示唆される。収益性や効率性の高い企業が必ずしもCSR活動に力を入れているわけではないことは、このような企業にとってCSR活動への投資は戦略的に魅力ではないことも伺わせる結果といえる。CSR活動をより普及させるためには、収益性や効率性の高い企業にとって、CSR活動への投資が魅力的となるようなメリットの存在が必要であると言える。

6. 結論と今後の課題

CSR企業と非CSR企業の財務指標を定量的に分析し、財務指標とCSR活動との関連性を把握することができた。しかし、各企業のCSR方針の違いなどは考慮に入れておらず、CSR戦略とパフォーマンスの関連性までは把握することができなかった。今後は、CSR報告書など個別でのCSR情報や、CSR情報の表彰結果など、定性的な分析も含めた上でCSRと企業パフォーマンスとの関連性を検証する必要がある。

参考文献

[1] 首藤恵, 増子信, 若園智明: “企業の社会的責任(CSR)活動とパフォーマンス: 企業収益とリスク”, 早稲田大学ファイナンス総合研究所, (2006)