

CSR 活動と財務パフォーマンスの関係

～レピュテーションによる効果～

Relationship of Corporate Social Responsibility activities and Financial performances ~ Effects of Corporate Reputation ~

中村祐介[†]

高橋正子[‡]

Yusuke Nakamura[†]

Masako Takahashi[‡]

[†] 慶應義塾大学大学院

[‡] 慶應義塾大学

[†] Graduate School of Science and Technology, Keio University

[‡] Faculty of Science and Technology, Keio University

要旨

現代の企業経営において CSR 活動と情報開示は必要不可欠な取り組みである。本研究ではまず CSR 等に対する企業の経営者の意識と財務パフォーマンスの構造を示した先行研究に対して、企業の CSR 等の活動実施状況と財務パフォーマンスとの関係性を検証する。さらに、CSR 等の実施活動を通じた財務パフォーマンス効果に加え、情報開示と密接に関わるレピュテーションによる財務パフォーマンス効果への影響を検証する。結果として、CSR 等の活動は、レピュテーションと関わりながら、財務パフォーマンスへ正の影響を及ぼすことが示唆された。

1. はじめに

近年、コーポレート・レピュテーション（以下レピュテーション）という言葉が聞かれるようになった。レピュテーションとは、「経営者および従業員による過去の行為の結果をもとに、企業を取り巻く様々なステークホルダーから導かれる持続可能な競争優位」（櫻井；2005）のことである。レピュテーションはまた評判と解釈されているが、企業不祥事により評判に傷がつき、経営不振に追い込まれるケースも増えている。評判に傷をつけることはたやすいが、評判を作り上げるためには長い時間と膨大なコストがかかる。それ故に、評判を維持・向上するための戦略やマネジメントが重要になっている。

一方、レピュテーションにおいて、CSR が重要であると論じられることも多くなっている（記虎；2007，北見；2008，安田；2012 など）。CSR を行うことがレピュテーションを高めるというのである。現代の企業経営において、CSR は必要不可欠な取り組みとなりつつあり、様々な企業が CSR に取り組んでいるが、実際にどのような CSR の取り組みが効果的にレピュテーションを高めるかはまだ実証されていない。

そこで、レピュテーションと CSR の関連性を分析し、レピュテーション・マネジメントにおける CSR のあり方に示唆を与えることが本研究の目的である。

2. 先行研究

櫻井、伊藤他はレピュテーションを高める 7 つの構成要素を挙げ、アンケート調査によって、それらに対する経営者の意識が財務パフォーマンスへ影響を与えることを示した（図 1：以下 CSR 意識モデル）。しかしこれらはあくまで経営者の意識調査であり、実行を保証するものではない。一方、安田は CSR 活動と製品・サービスの質等がレピュテーションとしての好感度・信頼性・一流評価に影響を与えることを示した。しかし、これらはあくまで CSR 活動等がレピュテーションに影響を与えることを示したに過ぎず、レピュテーションが財務パフォーマンスに与える影響について検証されていない。また、被説明変数をレピュテーションとして、重回帰分析を行なっているため、説明変数である CSR 活動や製品・サービスの質等との関連性を検証できておらず、レピュテーションの構造を捉えられていない。

3. 研究のアプローチ

図 1 に CSR 意識モデルを示す。当該モデルはあくまで経営者の意識調査であり、実行を保証するものではない。従って、本研究では意識調査ではなく、企業の実行データを用いて (1) と (2) の分析を行なう。

(1) CSR 意識モデルに基づく CSR 実行モデルの検証

CSR 意識モデルに対して、CSR 等意識データ項目に該当する CSR 等実行データを代入し、CSR 意識モデルと同様に共分散構造分析を用いて検証する。

データ対応表を、表 1 に示す。

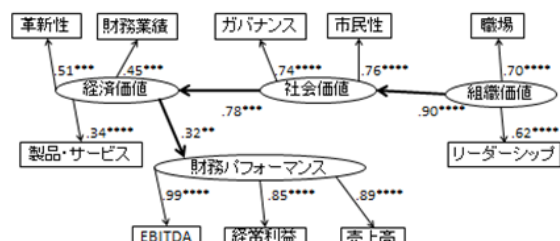


図 1 CSR 意識モデル (N=161 社)

CFI=0.984, RMSEA=0.045

(有意確率****p<0.001, ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1 以下同)
(出典：櫻井、伊藤他, 2012)

表1 データ対応表(意識モデルと実行モデル)

企業価値	意識モデル指標	実行モデル指標
顧客価値 (経済価値)	製品・サービス, 革新性, 財務業績	研究開発費÷営業費用, 海外売上高÷売上高, ウェブサイト充実度 (2010年7月調査)
社会価値	ガバナンス, 市民性	CSR 企業総覧 (2009年7月調査) の企業統治・社会性・環境データ
組織価値	リーダーシップ, 職場	役員報酬÷(役員報酬+当期純利益), 設備投資÷総資産, CSR 企業総覧 (2009年7月調査) の雇用データ

※財務諸表データは2008年11月～2009年4月の通年決算を用いる。

※CSR 企業総覧データは2009年7月における2008年度の実施状況に関する調査である。CSR 企業ランキングの得点と評価項目から推定した値を用いる。

また、財務パフォーマンスは意識モデルで用いられたデータでは、規模の影響を受け、かつ収益性、成長性、安定性の視点から財務パフォーマンスを評価することができないため、以下の3指標について2008年11月～2013年4月の通年決算5年度分の財務諸表データを用いる。これはCSR等の活動実施を可能な限り長期的に評価するためである。

- ・収益性：ROA (当期純利益 ÷ {(期首総資産+期末総資産) ÷ 2}) の回帰直線の傾き
- ・成長性：売上高の回帰直線の傾き
- ・安定性：営業CF ÷ 総資産の回帰直線の傾き

(2)レピュテーション上昇モデルの検証

安田はレピュテーションの高さに対してCSR活動が影響を及ぼすことを示した(以下レピュテーション水準モデル)。本分析では分析(1)とも関連付け、CSR等の活動実施が組織価値、社会価値、顧客価値を形成し、それらの価値が直接財務パフォーマンスに影響を与えるのではなく好感度¹というレピュテーションを通じて財務パフォーマンスに影響を与えるという図2の仮説を検証する。表2に指標の対応を示す。レピュテーション水準モデルではレピュテーションとして単年度の好感度、信頼性、一流評価の得点の合計値を用いているが、本分析では企業行動によるレピュテーションの変化と財務パフォーマンスの変化を検証するために、レピュテーションとして好感度の上昇を用いる。分析に用いるレピュテーションデータは日経企業イメージ調査(2009年8～10月、2012年8～9月実施)の好感度の順位変動を表3、4のように順位変動の上昇を高得点となるように得点化したものである。

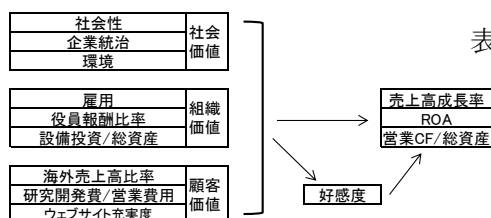


表3 レピュテーションの評価

順位\年度	2009	2012
1～100	A	A'
101～200	B	B'
ランク外	C	C'

表4 順位変化の得点

順位変化	得点
CA'	8
BA'	7
CB'	6
AA'	5
BB'	4
AB'	3
BC'	2
AC'	1

図2 レピュテーション上昇モデル仮説

表2 分析指標の対応表
(レピュテーション水準モデルとレピュテーション上昇モデル)

レピュテーション水準モデル(N=37社)		レピュテーション上昇モデル
CSR活動	CSR得点(雇用・企業統治・社会性・環境の4項目の合計得点)*	雇用, 企業統治, 社会性, 環境
製品・サービス	製品・サービスの質得点**	研究開発費÷営業費用
広報活動	広告接触度得点**	※顧客価値の観点から除外
コミュニケーション	Web 基本情報得点***, Web 使いやすさ得点***, Web 利用者の閲覧・活用得点***, Web 検索エンジン対応得点***	ウェブサイト充実度
財務業績	ROA 企業規模(総資産) レバレッジ	ROAの回帰直線の傾き ※各種指標から規模の影響を排除 営業CF対総資産比率
レピュテーション	好感度・信頼性・一流評価得点合計(一般個人)**	好感度順位変動得点(一般個人)

レピュテーション上昇モデルでは好感度順位変動得点以外の指標は分析(1)と同様である。

* : CSR 企業総覧 (2009年7月実施) ** : 日経企業イメージ調査 (2009年8～10月実施)

*** : 日経BP社「日経パソコン企業サイトランキング」(2009年1～2月・5～8月実施)

¹ 好感度の対象は一般個人である。

4. 分析対象企業

(1), (2)ともに以下の条件を満たす企業を分析対象とする。

- a) 2008年11月～2013年4月の連結財務データを入手することが可能
 - b) CSR企業総覧(2009年7月調査)から、データを入手することが可能
 - c) 日経企業イメージ調査における「好感度(一般個人)」の項目で、2009年と2012年の順位変動を把握することが可能
- 以上の条件を満たす93社が分析対象企業である。分析対象企業業種一覧を表5に示す。

5. 分析結果

各指標の相関行列は表6に示す。

(1) CSR意識モデルに基づくCSR実行モデルの検証

表1のデータ対応表に記載されている指標と収益性、成長性、安定性を示す財務指標を図1のCSR意識モデルに適用し、共分散構造分析を行なった結果を図3に示す。図3において、顧客価値から財務パフォーマンスのパスは有意確率を満たしていない。このことから、顧客価値から財務パフォーマンスに影響を与える過程で何か他の要因が関係するのではないかと考えられる。

(2) レピュテーション上昇モデルの検証

顧客価値から財務パフォーマンスに影響を与える過程で、好感度というレピュテーションの上昇を仮定し共分散構造分析を行なった結果を図4に示す。図4ではすべてのパスが10%有意を満たしており、モデルの適合度も当てはまりが良い。このことから組織価値、社会価値、顧客価値を高めることによって好感度が上昇し、財務パフォーマンスを向上させることが示された。

表5 分析対象企業業種一覧(93社)

業種	企業数	業種	企業数
食品	19	電気機器	15
繊維	3	精密機器	4
化学	8	その他製造	6
医薬品	6	建設	3
石油	1	商社	1
ゴム	2	小売	1
窯業	2	鉄道	3
非鉄金属	1	通信	2
機械	1	電力・ガス	2
自動車	8	サービス	5

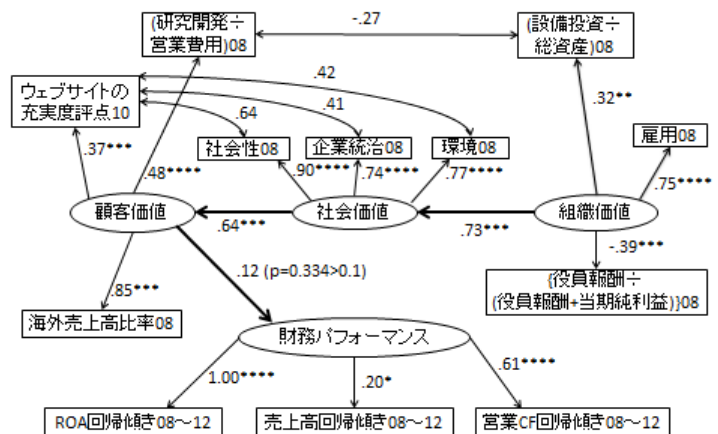


図3 CSR意識モデルに基づくCSR実行モデル
CFI=0.933, RMSEA=0.067

表6 CSR等活動実施データの相関行列

	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪	⑫	⑬
①好感度09→12	1.00												
②雇用08	-0.08	1.00											
③環境08	-0.06	0.51	1.00										
④企業統治08	-0.04	0.45	0.57	1.00									
⑤社会性08	-0.10	0.51	0.69	0.69	1.00								
⑥ウェブサイトの充実度評価点10	0.05	0.26	0.44	0.46	0.51	1.00							
⑦役員報酬(役員報酬+当期純利益)08	-0.07	-0.34	-0.10	-0.11	-0.15	0.13	1.00						
⑧研究開発費/営業費用08	0.43	-0.03	0.16	0.16	0.24	0.20	-0.11	1.00					
⑨設備投資/総資産08	-0.04	0.23	0.42	0.22	0.27	0.23	-0.12	-0.11	1.00				
⑩海外売上高比率08	0.20	0.25	0.42	0.35	0.50	0.29	-0.14	0.38	0.32	1.00			
⑪ROA回帰傾き08~12	0.20	-0.04	0.27	0.06	0.09	0.11	-0.06	0.07	0.06	0.07	1.00		
⑫営業CF回帰傾き08~12	0.20	0.02	0.21	0.04	-0.01	0.09	0.01	-0.01	0.14	-0.03	0.61	1.00	
⑬売上高回帰傾き08~12	0.11	-0.23	-0.10	-0.18	-0.15	0.04	0.04	-0.07	0.02	-0.15	0.20	0.14	1.00

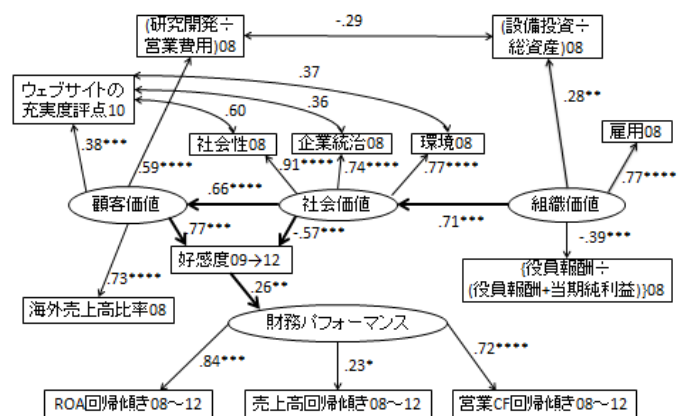


図4 レピュテーション上昇モデル
CFI=0.918, RMSEA=0.071

6. 考察

- ・顧客価値から財務パフォーマンスへひかれたパス（図3：0.12 ※ただし有意確率10%を満たしていない）よりも，好感度を経由したパス（図4： $0.77 \times 0.26 = 0.20$ ）の方がより財務パフォーマンスへ正の影響を及ぼしていることから，好感度の上昇が財務パフォーマンスへ影響することが示される。
- ・社会価値から好感度へはマイナスのパス（図4：-0.57）が引かれているが，社会価値から顧客価値を経て好感度へはプラスのパス（ $0.66 \times 0.77 = 0.51$ ）が引かれている．このことから，CSR活動は本業と絡めた活動を行うことによって顧客価値を高め，好感度を上昇させ，財務パフォーマンスの向上に繋ぐことが出来ることが考えられる。
- ・表6の相関行列によると，CSR活動（雇用，環境，企業統治，社会性）と好感度，財務パフォーマンスの間には負の相関がみられるものもあるが，顧客価値も含めてレピュテーションマネジメントを行なうことによって，財務パフォーマンスを向上させうることが示唆される。
- ・図4よりCSR活動のうち社会性，企業統治，環境とウェブサイトの充実度は正の相関があり，ウェブサイト充実度は顧客価値として財務パフォーマンスへと正の影響を及ぼしていくことから，CSR活動を行なうだけではなく，情報開示を適切に行うことが重要であることがうかがえる。

以上をまとめると，企業がCSR活動を行ない財務パフォーマンスを高めるためには，本業と関連のあるCSR活動を行ない顧客価値を高め，その活動について適切に情報開示を行なうことでレピュテーション（好感度）を上昇させることが有効であると結論付けられる。

7. 今後の課題(検証中)

- ・好感度に影響を与えている価値の中で，具体的にどの活動が影響を与えているか分析する．特にCSR活動について細かく見ていき，どのような活動が好感度に影響を与えうのかを検証する。
- ・社会価値から好感度へのマイナスのパスが引かれた原因について，詳細な活動内容から検証する。
- ・ビジネスマンを対象とした好感度データを用いた検証を行ない，今回検証した一般個人とどのように異なるのかを考察する。

8. 参考文献

- [1]櫻井通晴,伊藤和憲ほか,コーポレート・レピュテーションの企業価値への影響
- 実証研究の結果に基づいて - ,専修マネジメントジャーナル Vol.2 No.2,2012,pp31-43
- [2]安田直樹,CSR活動に関する一考察 - コーポレート・レピュテーションに着目して - ,
日本経営倫理学会誌第19号,2012,pp97-112
- [3]記虎優子,企業の社会的責任活動がコーポレート・レピュテーションに与える影響
- 社会・環境情報開示と企業社会業績(CSP)に着目して - ,一橋ビジネスレビュー第55巻,2007,pp
- [4]北見幸一,コーポレート・レピュテーションとCSR - レピュテーションを高めるCSRに向けて - ,
国際広報メディア・観光学ジャーナル No.6,2008,pp3-22
- [5]日本経済新聞社日経広告研究所,「日経企業イメージ調査」について2009年調査,2010
- [6]日本経済新聞社日経広告研究所,「日経企業イメージ調査」について2012年調査,2013
- [7]櫻井通晴,コーポレート・レピュテーション「会社の評判」をマネジメントする,中央経済社,2005