

09 年度 卒業論文

企業の CSR 活動と財務パフォーマンス

慶應義塾大学 経済学部
石橋研究会 第 10 期生

梶野 みのり

はしがき

「儲かる CSR!」、「利益と CSR の両立!」このようなセンセーショナルな見出しの記事があらゆる経済誌を賑わせ、2000年代は消費者に対する「エコ」、そして企業に対する「CSR」というものが一種のブームのように盛り上がった時代だったのではないだろうか。

しかし現実として「持続可能」ということは現代の一つのキーワードであり、企業は今、売り手・買い手のみならず、地球温暖化に対する環境対策、加速するグローバル化に対する雇用や人権問題、さらには地域社会への貢献など、あらゆる「責任」が「持続可能な企業、そして持続可能な社会」のために求められている。

このように実社会において益々推し進められている CSR であるが、そもそも CSR とは何なのだろうか、この問に対する答えは、雑誌や企業、各主体によりけりである。また、冒頭に書いたような一見相反する利潤の追及と CSR に関して、これだけ経営手法として取り上げられているにもかかわらず、その多くは個々の企業のケーススタディであり、経済学的観点からの説明がなされていないことに疑問を感じた。

経済学において、企業の本質は家計・政府と並ぶ経済主体の一つで、その業務は、営利を目的として経済活動を行うことである。それでは企業が何の理論的後ろ盾のないうまま CSR 活動を推し進め、実行していることは経済学的にはナンセンスである。

したがって、本論文では CSR とは何であるか、また CSR と利潤追求は真に両立可能であるのか、CSR と財務パフォーマンスの関係性について、経済学的見地から分析を行う。

目次

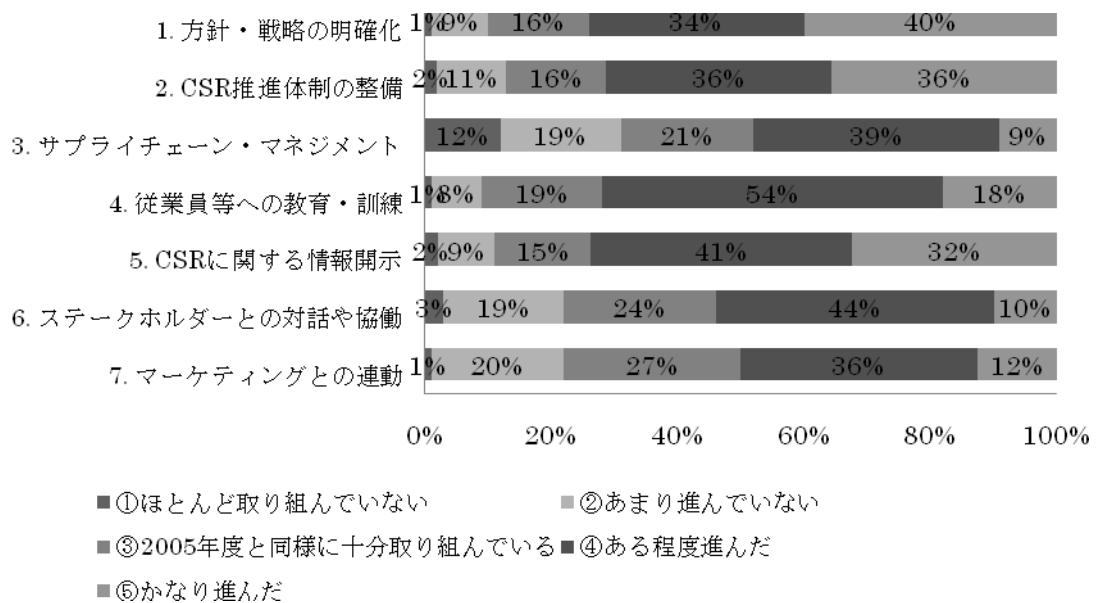
序章	1
第1章 CSRの定義と多面性	4
1.1 CSRの定義付けにおける問題点	4
1.2 「CSRとは何か」—地域性による差異—	4
1.3 「何がCSRに含まれるのか」—項目・対象による差異—	9
第2章 CSRの戦略的有効性	12
2.1 理論分析—戦略的CSR	12
2.2 理論分析—消費者のCSRに対する意識変化が市場に与える影響	14
第3章 CSRと財務パフォーマンスの関係性	25
3.1 先行研究—ステークホルダーマネジメントと財務パフォーマンス	25
3.2 実証分析—CSRと財務パフォーマンスの関係性	28
第4章 結論	36
参考文献	38

序章

近年、企業の社会的責任（Corporate Social Responsibility、以下 CSR）は経営戦略の一部として世界的に多くの企業で取り組みが行われている。特に多国籍企業や大企業においては、連結会社や国内外の企業グループをも一体化した積極的な取り組みが推進され、CSR はもはや企業経営にとって必要不可欠な戦略であるという認識が高まってきているといえる。

日本においても一般に「CSR元年」と呼ばれる 2003 年以降、CSR経営は一種のブームのような様相を呈してきている。「CSR（企業の社会的責任）に関するアンケート調査¹」（日本経団連 2009）によれば、日本企業のCSRを推進する体制・制度は 2003 年以降に導入が進み、2005 年が導入のピークとなっている。さらに 2005 年と比較した現在の取り組み状況に関する回答が表 1 である。

表 1 2005 年当時と比べた現在の自社の CSR への取り組み状況



出所：日本経団連（2009）

¹ 日本経団連が 2009 年 5 月～7 月に日本経団連企業会員に向け実施したアンケート調査。437 社が回答。

このグラフからわかるように、7項目中5項目で5割以上の企業が2005年以降のCSRの充実化（「④ある程度進んだ」「⑤かなり進んだ」を回答）を示している。さらにそのうち4項目では7割以上の企業が充実化を示している。つまり「CSRに関する体制・制度導入」の後も「取り組み内容の充実化」に重点をシフトさせ、企業は現在もさらなるCSRの推進を図っているといえる。

本来企業の目的は利潤の最大化に他ならない。これまで「CSRと利潤」は一見相反する概念として捉えられてきた。しかし近年、実社会でこれほどまでにCSRが実践されるようになった背景として、企業サイドがCSRを「企業価値の向上・持続可能な企業（社会）づくりへの投資」と位置づけているということが挙げられる。CSRの取り組みは企業価値を高め、将来的な利益をもたらすという認識の下に、一つの戦略として認められ始めているのである。ただし、これらの認識の多くは社会通念的なものやケーススタディの手法を用いた調査に基づいたものであり、CSR研究と呼ばれるその多くが個々のベストプラクティスの模索に留まっている。すなわち現状ではCSRの経済的意義は学術上証明されているとは言い難い。学術的な後ろ盾が確立されていないにも関わらず、実社会ではCSRの推進が行われている、これが本稿の掲げる第一の問題意識である。CSR研究は未だ理論・実証共に未熟な段階にあり、実社会の動向をバックアップするに至っていない。そこで本稿の最大の目的は、CSRと財務パフォーマンスの関係性について経済学の見地から包括的に理論・実証分析を行い、CSRの経済的意義を明確にすることである。

さらにその上で本稿ではCSR研究における2つの問題点に留意して進めていきたい。1つは「CSRの定義」の問題である。CSRとは何かという具体的な定義は学術的にも実社会においても未だ明確に定まっていない。CSRへの取り組みが多要素（製品・製造過程そのもの、人事制度、環境配慮、地域貢献など）を含むということ、そしてこれまでの様々な研究者、団体が行ったCSRの解釈や同義・類義語として使用される多数の語が存在することが、CSR研究の比較発展における一つの障害となってきた（McWilliams *et al.* 2005）。本稿では直接定義付けを行うことを目的とはしないが、このCSRの多様性を前提として捉えるため、次章ではまずCSRとは何かを俯瞰的に整理していく。

そしてCSR研究に関するもう1つの課題は、「理論と実証のリンク」である。先行研究については詳しくは次章以降で述べていくが、既存のCSRと財務パフォーマンスに関する研究では、理論と実証が別々に議論されているものが多く見受けられた。

これは実社会が CSR 研究に対して、実証による「CSR と財務パフォーマンスの相関」の結果を優先的に求めており、理論研究はその後付けのような扱いになってきた (Waddock and Graves 1997) ことが要因と考えられる。さらにその実証研究も精度ないし結果が区々であったことから、理論研究とのリンクは非常に難しい課題となってきたと考えられる。そこで本稿では「理論と実証のリンク」を第 2 の目的とし、第 2 章、第 3 章を通じて分析を行っていく。第 2 章では CSR に対し異なる選好を持った消費者の存在を前提に、企業がいかに戦略的 CSR を行うか、そしてその経済効果に関する理論分析を行う。続く第 3 章では統計的手法を用いて、CSR と財務パフォーマンスの関係性について実証分析を行う。特に業種、地域別に分析を行い、戦略的 CSR の有益性の有無相違を確認していく。最後に第 4 章では結論の総括を行い、理論・実証分析を通じた学術的な CSR の経済的意義を述べていく。

第 1 章 CSR の定義と多面性

CSR に関する議論の発端は Theodore Levitt が“The Dangers of Social Responsibility” と題したコラム (Harvard Business Review 1958) で「政府の仕事はビジネスではなく、そして企業の仕事も公共事業ではない。」と発言したことにあるといわれている (McWilliams *et al.* 2005)。1950 年代以降、多くの研究者によって CSR は定義付け、議論がなされてきた。しかし 50 年以上経った現在でも「CSR とは何か」という問に対しては、未だ統一的解釈が確立されていない。そこでこの章では CSR の基本概念について、様々な研究者や団体による定義・解釈を取り上げながら、俯瞰的に整理を行っていく。

1.1 CSR の定義付けにおける問題点

冒頭にも述べたように、CSR 研究における一つの大きな問題は定義付けである。実社会においても CSR の定義・明文化は企業ごとに任せられているのが現状であり、学術的にも様々な研究者や団体による無数の定義・解釈が存在している。さらに企業倫理、社会貢献、環境配慮といった同義・類義的に使用されるワードも存在し、これらの一貫性の欠如が比較を困難にさせ、研究発展の妨げとなっている (McWilliams *et al.* 2005)。

本稿では CSR の定義に関してまとめていくに当たり、まず明確に次の 2 つの間を区別する。「CSR とは何か」という概念的定義、そして「何が CSR に含まれるのか」という具体的内容項目である。多くの研究者が CSR の解釈を行っているが、例えば McWilliams and Siegel (2001) は CSR を「企業が利潤の最大化や法によって求められる枠を超えて、公共財的役割をもつ財の提供や活動を行うこと」と定義しているのに対し、Carroll (1979) の定義では「企業は①経済的②法的③倫理的④意志的 (慈善的) 責任という 4 つの責任を負っており、①から④の順に重視すべき度合いが高い」と述べている。このように、先の 2 つの間が混同されることは、結論となる定義の不明確性を導いている。そこでまず大きくこの間を区別した上で進めていく。

1.2 「CSR とは何か」—地域性による差異—

まず「CSR とは何か」という概念的定義を扱う上で、最も大きな差異を与えている要因は国 (地域) による違いが挙げられる。企業が属する国や地域の歴史・文化によ

り、CSR の捉え方や重視する点は異なり、表現も多様となっている。この節では日本・アメリカ・ヨーロッパを例に挙げ、各々の CSR の特徴および定義を整理していく。

1.2.1 日本

日本の CSR の特徴は、法令遵守・環境配慮といった企業にとって **Must**（最低限守らなければならないこと）となる取り組み項目に対し、特に重点が置かれてきたことが挙げられる。そもそも日本で「CSR」という言葉が浸透し始めたのは 2000 年代に入ってからのことである。しかし実際には日本の CSR の基礎となる歴史は古く、訳語とされる「企業の社会的責任」という言葉については、1970 代頃から既に多くのメディアに取り上げられていた。これは戦後、企業の不祥事や公害問題など相次ぐ社会問題を背景に、「社会的責任」という言葉が使用され、その意味合いは「法令遵守」「企業倫理」「環境配慮」の意を強く示していた。このような時代背景から、日本では「社会的責任」に対し「法令遵守」や「環境配慮」への取り組みが重視されてきたのである。

今日広く確立された具体的な定義は存在しないが、ここでは各経済団体によるいくつかの定義を挙げていく。

1. 企業を取り巻くステークホルダーとの間の積極的な交流を通じて事業の実施に努め、またその成果の拡大を図ることにより企業の持続的発展をより確かなものとするとともに社会の健全な発展に寄与することを規定する概念であるが、同時に、単なる理念にとどまらず、これを実現するための組織作りを含めた活動の実践、ステークホルダーとのコミュニケーション等の企業行動を意味する（経済産業省 2004）
2. 企業の活動が各主体に及ぼす影響を把握し、これを考慮に入れた企業行動であり、企業と各主体とのコミュニケーションに重点が置かれる（環境省 2005）
3. 様々なステークホルダー（顧客、株主、従業員、将来の世代、地域社会など）を広く視野に入れながら、企業と社会の利益をその時代の社会ニーズを踏まえて高い次元で調和させ、企業と社会の相乗発展を図る経営のあり方（経済同友会 2004）

これらからわかるように、日本では「CSR」という言葉に対し、「ステークホルダーとのコミュニケーションを重視する」という、非常に広く捉えた定義付けを行って

いる。「ステークホルダー」にあらゆる個々の「責任」を含ませ、一つの概念としてまとめるという点では共通認識の存在が見受けられるが、最終的な範囲や実践度合いに関しては、各企業によって判断されるということになる。

1.2.2 アメリカ

アメリカにおけるCSRの特徴は①経済的発展の前提、②社会的責任投資（Social Responsible Investment、以下SRI）市場の拡大、③人道的倫理観の重視が挙げられる。まず初めに具体的定義として広く引用されているBusiness for Social Responsibility²（以下BSR）による定義を挙げ、これらの特徴をみていく。

1. BSR defines corporate social responsibility as “achieving commercial success in ways that honor ethical values and respect people, communities, and the natural environment.” We also say that CSR means addressing the legal ethical, commercial and other expectations society has for business, and making decisions that fairly balance the claims of all key stakeholders.

「BSRは、CSRを『倫理的な価値を称賛し、人々、コミュニティ、自然環境を尊重しながら商業上の成功を達成すること』と定義している。また、社会が企業に対して抱く法律的、倫理的、商業的期待に応え、全ての主要なステークホルダーからの要請を公平にバランスされる意思決定をすることを意味すると考えている。」（BSR ホームページ）

この定義からもわかるように、アメリカのCSRの最大の特徴は「商業上の成功」すなわち経済的発展を前提としていることにある。Carroll (1979)でも「ビジネスにおいてまず最重要な責任は経済的責任である」と説明されているように、財務に関する明文化がなされていることは民間企業主体のCSRを展開するアメリカ特有のものであるといえるだろう。

さらにアメリカのCSRで重要な役割を果たしているのがSRIの展開である。ソーシャル・インベストメント・フォーラム³の調査によると、2005年度のアメリカ国

² Business for Social Responsibility : 1992年に米国で発足したCSRに関する国際的NPO企業会員組織。CSRに関わる様々な情報提供やコンサルティングなど、企業に対するCSRへの取り組み支援を行っている。

³ アメリカでCSRおよびSRIの普及・推進をする中心的NPO団体。2年に1度SRIに関するレポートを発表している。

内SRI総資産額は2兆2900億ドル（約235兆円）に上り、同年の欧州1兆330億ユーロ（約144兆円）や日本の数千億円の規模と比較しても市場の大きさは圧倒的である。さらに2007年には2兆7100億ドル（約279兆円）と18%もの拡大をみせている。このようなSRIを通じた投資家・株主行動は、アメリカのCSRの充実化を押し進める一つの原動力となっている。ネガティブスクリーンによる運用のみならず、例えば2005年にはアメリカのSRI投資家グループが45社に対し人権配慮に関する株主提案を提出している。このような直接的アプローチを含めSRI市場の拡大はアメリカのCSR発展における重要な位置づけであり、特徴であるといえよう。

そしてもう1点、アメリカでは人道的公正を追求する倫理観の重視も特筆すべき点として挙げられる。アメリカにおいて人権問題は社会的テーマでもあり、定義にも倫理的側面の重視が明文化されている。前述のSRIにおいても、スクリーン指標として倫理的項目（人権問題、宗教的信条、機会均等など）が多数設けられ、ネガティブスクリーンの対象となっている。

1.2.3 ヨーロッパ

ヨーロッパ（特に欧州連合、EU）におけるCSRの特徴は社会問題への解決としてCSRが位置づけられてきた点が挙げられる。EUでは深刻な失業問題、地域間の経済格差、貧困問題といった社会的課題を背景に、2000年3月EU加盟国首脳により「リスボン戦略」が掲げられた。これは「2010年までにEUを、より良い職業をより多く創出し、社会的連帯を強化した上で、持続的な経済成長を達成しうる、世界中で最もダイナミック、かつ、競争力のある知識経済地域に発展させる」という計画である。この目標実現へ向け、政策として企業政府が一体となったCSRを行うという位置づけは欧州特有の特徴である。リスボン戦略の内容は大きく「経済政策」と「社会・雇用政策」に分けられ、この2軸を基盤にCSRの推進が行われている。そして、政府一体で取り組んでいることから、公的に発表されている定義の多くがこの2軸を踏まえ、他地域に比べある程度明確な定義が存在していることも一つの特徴である。

ここでも公的に発表されている定義を以下紹介する。

1. CSR is the continuing commitment by business to contribute to economic development while improving the quality of life of the workforce and their families as well as of the community and society at large.

CSRとは企業が従業員とその家族、及び地域や社会全体の生活の質を向上させ

ると同時に持続可能な経済発展に貢献するというコミットメントである。

(World Business Council for Sustainable Development⁴)

2. CSR is a concept whereby companies integrate social and environmental concerns in their business operations and in their interactions with their stakeholders on a voluntary basis⁵.

CSRとは企業が社会問題と環境問題を（従来の財務問題と同じように）企業の責務としてステークホルダーとのやり取りの中に自主的に組み込むことである。

(欧州マルチステークフォーラム最終報告書 2004)

図 1-1 地域別にみる CSR の特徴

	地域別の特徴	取り組み内容	CSR俯瞰図
ヨーロッパ	<ol style="list-style-type: none"> 1. 政府一体のCSR 社会問題への解決 2. 経済政策+社会・雇用対策(リスボン戦略) 3. 比較的明確な定義 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 貧困の撲滅 2. 先進国の消費のあり方 3. 生態系・生物多様性の保護 	
アメリカ	<ol style="list-style-type: none"> 1. 経済的発展の前提 2. 社会的責任投資(SRI)市場の拡大 3. 人道的倫理観の重視 	<ol style="list-style-type: none"> 1. メセナ活動 2. 環境配慮製品の開発 3. フィランソロビー活動 4. 先進的な福利厚生や人事施策 	
日本	<ol style="list-style-type: none"> 1. 法令遵守・環境配慮を重視 2. 「CSR」に対し、より慈善的イメージ 3. 包括的な定義付け 	<ol style="list-style-type: none"> 1. コーポレートガバナンス 2. コンプライアンス 3. リスクマネジメント 4. (法令に沿った)環境対応 	

岡本 (2008) 参照、筆者作成

以上、3地域におけるCSRの特徴及び定義について整理してきたが、共通点はどの地域も「ステークホルダーとの関係」を強調している点が挙げられる。次節に詳しく触れていく個々の項目を「ステークホルダー」と総称することで一つの概念としてまとめるという傾向が共通認識として見受けられた。

⁴ World Business Council for Sustainable Development: 持続可能な経済発展のための世界経済人会議(WBCSD)。「持続可能な発展」の達成を共通理念とし、環境先進企業約200社が結束した連合体。1992年の地球サミットを機に発足。

⁵ 欧州マルチステークホルダーフォーラム最終報告書(2004)より岡本(2008)がまとめたものを引用。

また、各地域の具体的な取り組み内容の特徴について、岡本（2008）は図 1-1 のようなピラミッド形で CSR を俯瞰的に図示した上で、日本は下段、アメリカが中段、ヨーロッパが上段の取り組みで強みを持つとまとめている。これは本節で述べてきた通り各地域の文化や歴史に基づいた特徴であるが、今後真に企業に求められるのは、この 3 段をバランスよく充実させるように取り組んでいくことであると考えられる。

1.3 「何が CSR に含まれるのか」一項目・対象による差異

前節でまとめてきた「CSR とは何か」という概念的定義に加え、もう一つ明確にしなければならないものが「何が CSR に含まれるのか」という具体的な分類項目である。概念的定義の多くではステークホルダーという包括的な表現が使用されていたが、これは最終的な範囲や実践度合いに関しては、各企業によって判断されるということである。そこでこの節では、より実践的に CSR を考える上で不可欠である具体的項目・分類について紹介していく。

1.3.1 対象別に捉えた分類

CSR をステークホルダーの内容（すなわち対象）別に捉えた分類の代表としては、日本の CSR の基礎ともいわれる「近江商人の家訓」が挙げられる。江戸時代の商人の家訓⁶は、日本の CSR の起源として並べられるが、中でも近江商人の「三方良し」の家訓は現在も経営理念に据えている企業が多数存在している。三方良しとは「売り手良し、買い手良し、世間良し」を表し、売り手・買い手・世間（社会）という現在のステークホルダーの考え方と類似している。意味は売り手や買い手のみならず、取引を通じて世間（社会）の利益の最大化を図るという考えである。日本財団公益コミュニティサイト CANPAN（カンパン）CSR プラス⁷では、この三方良しの理念に習い、売り手・買い手・世間という 3 つの対象別に全 48 項目を設け、東証一部上場企業の CSR に関する情報公開度をデータベース化して公開している。「売り手」については人権・雇用・労働環境に関する項目、「買い手」については消費者や市民とのコミュニケーション・安全に対する情報開示・コンプライアンスとに関する項目、そして「世間」に

⁶ 石田梅岩の「実の商人は、先も立、我も立つことを思うなり」、三井家家訓「多くをむさぼると紛糾のもととなる」、住友家家訓「職務に由り自己の利益を図るべからず」といった記述は日本の CSR の原点として考えられている。

⁷ 日本の CSR に関する総合サイト。企業の取り組みのデータベース作成や CSR 情報を扱っている。ただし、データの客観性において公正性に疑問が残ったため、後の本稿の実証分析では使用を断念した。

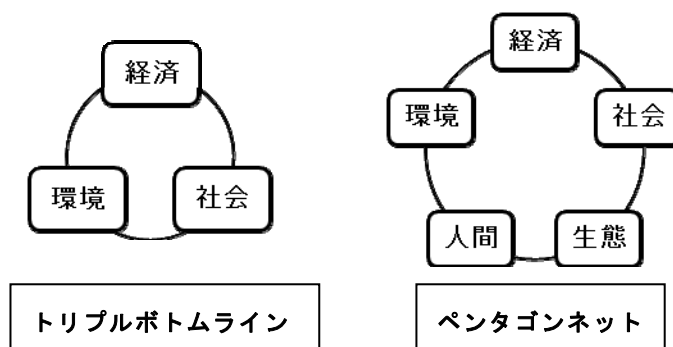
については社会貢献や環境配慮に関する項目が設けられ、点数付けによるランキングが毎年公開されている。

1.3.2 内容項目別に捉えた定義

CSRの多面性を踏まえた上で、内容項目別に分類を行った代表がCarroll(1979)の定義である。Carroll(1979)はCSRに関し「企業は①経済的②法的③倫理的④意志的(慈善的)責任という4つの責任を負っており、①から④の順に重視すべき度合いが高い」と述べている。これはCSRの定義を巡る後の多くの研究でも引用され、一つの代表的な定義として扱われている。ただし経済的責任が最重要であるという点は、前述のようにアメリカ特有の考えでもあり、また項目に優先順位があるという点も今日のCSRを捉える上で適切であるとは言い難い。

さらに内容項目別に捉えた考えとして一般に広く用いられているものが「トリプルボトムライン」である。これは1997年にイギリスのサステナビリティ社のジョン・エルキントン氏が「持続発展の観点から、企業を『経済(財務)的側面』、『環境的側面』、『社会的側面』の3つの面からバランスよく評価することが必要不可欠」と提唱したことに始まる、CSRを経済・環境・社会の3要素で捉える考え方である。トリプルボトムラインはGRIの持続可能性報告ガイドラインの骨格にもなっているが、岡本(2008)は現在のCSRはトリプルボトムラインでも不十分になりつつあると指摘し、ペンタゴンネットへの移行を提唱している。ペンタゴンネットとはトリプルボトムラインに「人間」と「生態」の項目を加えたものである。人間自身が幸せでなければ意味がない、また「環境」のみでは企業に都合のいい環境という解釈がなされてしまう危険から、「生態」という項目を新たに設けるべきと述べている。(図1-2)

図1-2 トリプルボトムラインからペンタゴンネットへ



出所：岡本(2008)

続いて、現在このような内容項目による分類の中で最も有用であると考えられ、多くの実証分析においても利用されているものが「SRI 調査機関による企業評価」である。SRI 調査機関による企業評価は、各企業の CSR 活動を内容項目別に基準を定めた上で点数化し、比較評価がなされている。繰り返すが、明確な定義が存在しない CSR に対し、多数の企業を統一された一定の基準で通時的に客観的評価がなされているという点で、現在実践的に使用できるデータとしてはこの SRI 評価が最も適したデータベースであるといえよう。CSR 研究が盛んであるアメリカの多くの実証研究では、Kinder, Lydenberg, Domini (KLD) index が用いられている。これはアメリカ企業のみを扱う CSR に関するデータベースであるが、現在このデータベースは最も有用な CSR 指標の一つである。

NewsweekではイギリスのSRI調査機関Ethical Investment Research Service⁸ (EIRIS、アイリス)のデータベースEthical Portfolio Manager (EPM)のデータを加工し、2004年から毎年「世界企業ランキングGlobal 500」を公開している。CSRに関する項目は「企業統治」「従業員」「社会」「環境」の4つであり、それぞれ15点満点として点数化されている。詳細は第3章で述べていくが、本稿でも実証分析においてSRI調査機関の評価を使用し、中でも日系企業含む各国のデータをもつこのEIRISのデータを採用した。

ただし、この SRI 調査機関による評価においても、基準は独自に定めているという点、データ収集においてアンケート調査がベースとなっている点は注意すべき点であり、正確な基準としての客観性や公正性は未だ改善の余地があるだろう。

以上 CSR の定義に関しては、国や地域による違い、そして対象や項目別による捉え方の違いといった様々な要件が複雑に絡み合い、一つの説明としては非常に捉えきれないものとなっている。また明確な定義が未だ確定せず、統一されたデータが存在しないことは研究発展の妨げの一因となっていることは明らかである。ここまで CSR の全体像を俯瞰してきたが、概念的な定義付けを行うことは本稿の目的ではない。ただし、次章以降分析を行うに当たり、以上を踏まえ CSR に関するデータは SRI 調査機関による評価結果を採用する。

⁸ 1983年イギリスで設立されたSRIの先駆的独立調査機関。全世界3000社以上の社会面、環境面及び倫理面のパフォーマンス調査を行い、代表的なSRI指数FTSE 4 Good Global Indexに提供を行っている。

第2章 CSRの戦略的有効性

CSRに関する理論研究は主に4つに大別される。経営学に基礎を置く①ステークホルダー理論⁹と②RBV理論¹⁰、経済学に基礎を置く③CSRを公共財と捉えた分析研究と④CSRに対する消費者の選好多様性を前提に企業行動を分析した研究である。本稿では経済学の見地による分析を前提とするため後者2つに絞られるが、③CSRを公共財と捉える分析に関してはGarcia-Gallego and Georgantzis (2009)でも指摘されるように、企業（メーカー）は直接製品を公共財（外部性をもたらす財）目的として供給しているわけではないという点、それから消費者の選好の多様性が無視されているという点から本稿では取り扱わないこととする。よって本章では④CSRに対する消費者の選好多様性を前提に企業行動を分析したBaron (2001)及びGarcia-Gallego and Georgantzis (2009)による理論を先行研究として取り上げ、「人々（消費者）のCSRに対する意識が高まるほど、企業のCSR活動は戦略的に有効となる」ということを証明していく。

2.1 理論分析－戦略的CSR

Baron (2001) は企業のCSR活動には3種類のモチベーションが存在するとしている。1つ目は利潤最大化目的のCSR活動であり、これを「戦略的CSR」と呼ぶ。2つ目は利他主義によるCSR活動、そして3つ目はNGO等社会団体からの圧力によるCSR活動である。本稿ではCSRと財務パフォーマンスの関係を重視するため、1つ目の戦略的CSRについて取り上げていく。これは例えば、ある企業が環境投資を行うことで、環境配慮を意識する消費者の需要を獲得し、結果的に利益が増大するとする。さらに近隣の地域等にも正の外部性を与えること（スピルオーバー）も、反対に、他の企業と共に環境貢献事業を行うことで、正の外部性を受けることもありうる。このように企業が最終的に利潤増加を目的に行っているCSR活動を「戦略的CSR」

⁹ 1984年 Freeman が著書”Strategic Management: A Stakeholder Perspective”で提唱した理論。経営者は株主だけでなく多くの関係者（従業員、消費者、サプライヤー、地域など）に配慮した経営を行うことで最終的に企業のパフォーマンスも向上するという理論。

¹⁰ 魅力の薄い産業においてもVRIOフレームワーク（V:価値があること、R:希少性があること、I:模倣困難であること、O:リソースを活かす組織であること）を用いて分析を行い「内部資源の模倣困難性」を上げることで、企業の持続的競争優位につながるという理論。

と呼び、そのモデルを以下紹介していく。企業は次のモデルに従って環境投資の量(額)を選択し、戦略的に利潤を最大化することができる。

2.1.1 モデルー戦略的 CSR を行う企業行動ー

企業は環境配慮によって差別化された製品を生産している。このとき逆需要関数は

$$p = \alpha_0 - \beta q \quad (2.1)$$

と表せる。 α_0, β は定数、 p は価格、 q が生産量である。企業の限界費用 κ は一定であり、また企業の一単位の生産量に対する追加的な環境への投資 (CSR 活動) 費用を y とする。

ここで、「消費者は環境への投資が大きいほど商品を購入する」、つまり企業は環境投資を行うほど需要が増加すると仮定する。すなわち

$$\alpha = \alpha_0(y) \quad (2.2)$$

が y の増加関数であるとする。このとき利潤を最大化する最適な環境投資費用 y^* は

$$\text{Max } pq - (\kappa + y)q \quad (2.3)$$

の解である。 p を代入し、 y について偏微分すると

$$\text{Max } \{\alpha_0 - \beta q\}q - (\kappa + y)q \quad (2.4)$$

$$\alpha_0'(y)q - q = 0$$

$$q[\alpha_0'(y) - 1] = 0$$

$$\alpha_0'(y^*) - 1 = 0 \quad (2.5)$$

が導かれ、ここで $\alpha = \alpha(y^*)$, $k_0 = \kappa + y^*$ とおけば、企業の利潤は

$$\pi = (\alpha - \beta q - k_0)q \quad (2.6)$$

となる。以上より戦略的 CSR 活動を行う企業は、マージン $\alpha - k_0$ を利用して利潤最大化を行うことができる。また、 $y = y^*$ の投資を行う企業が戦略的 CSR であり、最適水準を超えた $y > y^*$ の投資を行っている企業は、より社会へのスピルオーバーの価値を重視した利他主義的企業であるといえる。

ただし、このモデルで一つだけ注意しておかなければならない点がある。それは Baron (2001) では「消費者は環境配慮を好み、環境投資を行う企業の製品ほど需要が高い」ということを仮定している点である。この仮定に関しては検証が必要であると考へ、次節ではより具体的に消費者の環境意識が企業と社会厚生に与える影響につい

て分析を行う。

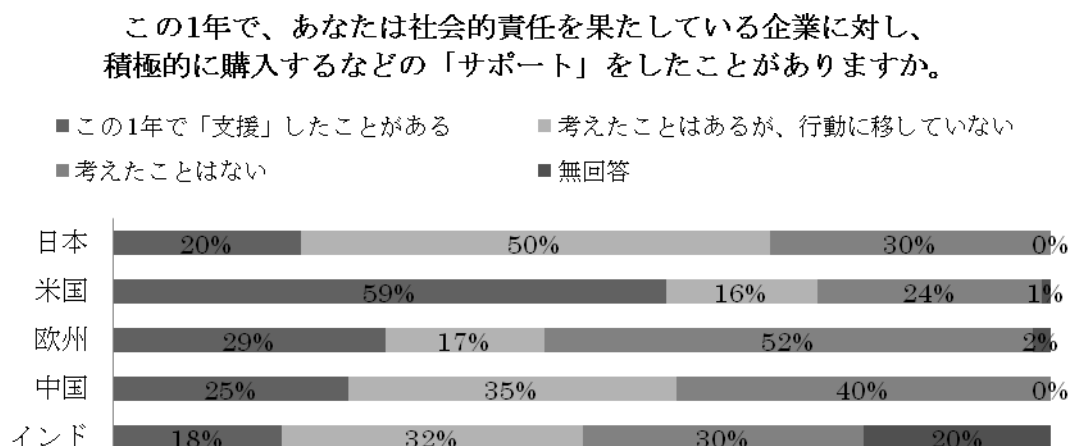
2.2 理論分析—消費者の CSR に対する意識変化が市場に与える影響

Baron (2001) では、「消費者が環境配慮（CSR 活動）を好み、環境投資を行うほど需要が伸びる」という仮定をおくと、戦略的 CSR が有効であり企業は利潤最大化のため、もしくはそれ以上の CSR 活動を行うことができるということが説明できた。そこで次に本節ではこの仮定そのものについて、すなわち消費者の CSR に対する意識が高まることで市場にどのような影響を与えるのかについて、考察をしていく。

2.2.1 消費者の意識変化

近年世界中で消費者の CSR に対する意識は高まってきているとされ、特に日本では環境配慮に対する意識の高まりが顕著に感じられる。(株)NTTデータスミスとカナダの社会調査機関グローブスキャンによる、世界 32 ヶ国約 32,000 人の消費者を対象とした「CSR(企業の社会的責任)に関する意識調査¹¹⁾」(2009)によると、「世界の 4 分の 3 もの消費者が、社会貢献をしていると感じることが出来る企業の商品・サービスを利用しようとしている。このような、社会貢献をしている企業をサポートしようとする消費者は、日本や欧米諸国、中国でも 8 割以上に達する。」との結果が出ている。

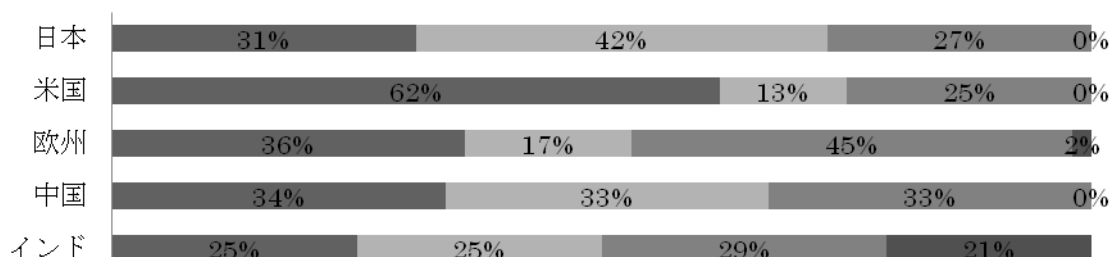
表 2-1 CSR 遂行企業へのサポート、CSR 不履行企業へのバッッシング



¹¹⁾ 2008年12月から2009年3月の期間にアジア・オセアニア・北アメリカ・中央アメリカ・南アメリカ・ヨーロッパ・アフリカの各地域から32ヶ国において32,220人の消費者を対象に行われた意識調査。内、日本人は1,000人。

この1年で、あなたは社会的責任を果たしていない企業に対し、
商品を購入しないなどの「ボッシング」をしたことがありますか。

- この1年でボッシングしたことがある
- 考えたことはあるが、行動に移していない
- 考えたことはない
- 無回答



出所：世界 32 ヶ国 CSR 消費者意識調査 (2009)

表からもわかるように、特にアメリカでは6割もの消費者が実際にCSRを意識して購入を行っていることがわかる。日本でも潜在的な意識を持つ消費者は7割以上存在し、非常に消費者のCSRに対する選好は高まってきているといえる。

2.2.2 CSR を評価する消費者に対する企業行動

実社会で消費者のCSRに対する意識が高まる中で、理論研究においてもCSRに対して様々な度合いの選好を持つ消費者を前提に、これらの消費者の選好が市場に与える影響を分析した研究が進んでいる。特に消費者の選好多様性をグリーンな製品

(CSRに取り組む企業の製品)に対する支払い意志額(Willing to Pay, WTP)の差を用いて表現し、消費者の多様性が企業の利潤、社会厚生等に与える効果を測ることを目的とした理論研究は多数存在する。支払い意志額が異なる(CSRに対する意識の差)要因について研究者によって様々な仮定があり、例を挙げると、選好の多様性は各々の環境意識そのものに基づく(Moraga-Gonzalez and Padron-Fumero (2002))と捉えた研究、消費者の意識差は収入の差によるもの(Arora and Gangopadhyay (1995))であるとした研究、さらに各々の理想的な製品差別度の違いが選好度合いを異にしている(Conrad (2005))と捉えた研究などが挙げられる(Garcia-Gallego and Georgantzis (2009))。

本章で扱う理論分析も消費者の選好多様性を前提にするが、上記の研究のように何

が消費者の選好多様性をもたらしめているかという問題ではなく、Garcia-Gallego and Georgantzis (2009) の理論を用いて、消費者の環境意識そのものが(何が要因であれ)高まった(選好多様性が変化した)ときに、市場や企業にどのような影響を与えるかについての分析を行う。この理論では CSR 活動を垂直的差別化 (vertical differentiation) と捉え、モデル化している。垂直的差別化とは、ほとんどの消費者がある製品がもう一方よりも優れているとわかる差別化である。これは CSR (環境配慮等) の特徴が顕著である製品に有効である。例えば、ハイブリッドカーというのは多くの消費者が環境に優しい「良い自動車」であるとわかる差別化がなされている (McWilliams *et al.* 2005)。このような色や形のような好みの問題ではなく、質や性能といった甲乙の付く差別化を垂直的差別化といい、CSR を垂直的差別化と捉えた上でモデル化を行う。

2.2.3 モデル—消費者の意識変化が市場に与える影響—

垂直的差別化のある複占市場を考える。2つの企業は潜在的に CSR を行う意志を持っている。消費者 i が企業 j から製品を購入した時の効用関数を

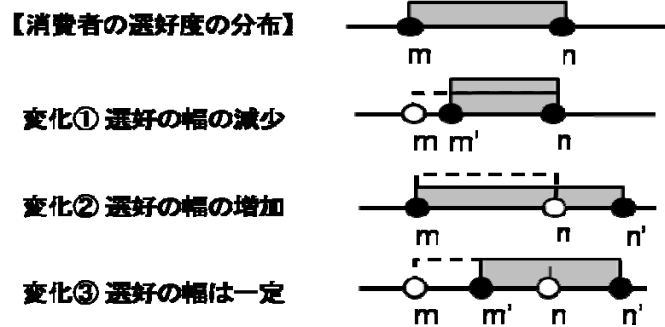
$$U_{ij} = \max\{v_i s_j - p_j, 0\} \quad (2.7)$$

と表し、 $j \in \{1, 2\}$ 、 s_j は企業 j の CSR の度合い、 v_i は消費者 i の限界便益を表している。

簡単化のために CSR を全く行わない標準の製品価格は $p = 0$ で競争市場であるとする。従って 2 企業の差は CSR のみに依存するとし、一方の企業が相手企業よりも高値で売り、利益を得ようとする場合は、必然的に相手企業よりも高い水準の CSR を行うことになる。

いま、消費者の人口は一定とし、CSR に対する選好度の分布を最小値 m 、最大値 n の間で示す。また、密度は一様であるとする。このとき、消費者の社会的な CSR に対する意識変化は以下の 3 パターンで表せることを確認しておく。

図 2-1 グリーンな製品に対する消費者の支払い意志額の変化



出所：Garcia-Gallego and Georgantzis (2009)

図 2-1 のように、変化①は消費者の意識変化により最小値が底上げされ、消費者全体の多様性の幅が減少した場合を表している。変化②は同様に最大値が上がり、消費者全体の多様性の幅が広がった場合を表している。変化③は最大値最小値共に意志額が大きくなり、多様性の幅としては一定を保った場合である。

企業の CSR にかかる費用（固定費用）は CSR を行う度合いに依存し、

$$C_f(s_j) = \frac{1}{2}k \cdot s_j^2 \quad (2.8)$$

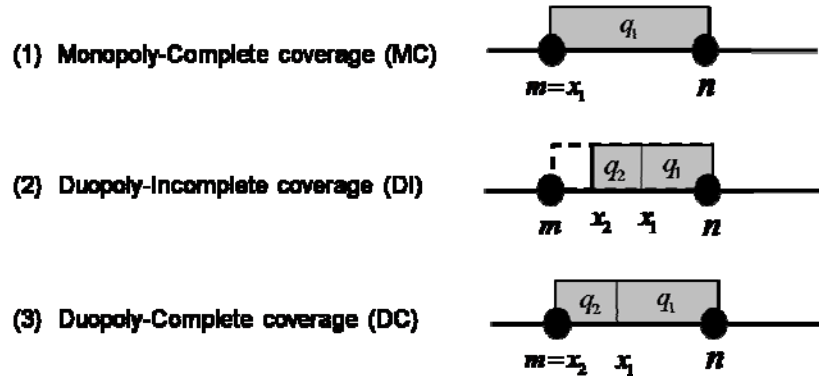
と表せる。

このモデルでは、まず企業が各々の CSR 水準を決定し、その後価格を決定するという 2 段階ゲームを考える。したがって、以下バックワードインダクションによりサブゲーム完全均衡となる最適な価格、そして CSR 水準を導いていく。さらに、本モデルでは市場構造により次の 3 つのケース

- (1) Monopoly-Complete coverage (MC：独占のケース)
- (2) Duopoly-Incomplete coverage (DI：市場の一部において複占であるケース)
- (3) Duopoly-Complete coverage (DC：市場全体で複占であるケース)

で場合わけを行い(図 2-2 参照)、特に市場構造が変化する境界に注意して進めていく。

図 2-2 市場構造の 3 つのケースによる場合分け



出所：Garcia-Gallego and Georgantzis (2009)

(1) Monopoly-Complete coverage (独占市場) のケース

独占市場の場合、企業は全ての消費者が購入する価格を設定する。この価格は CSR に対し最小の評価をする消費者 m が求める CSR の度合いを用いて表せる。

$$P_{MC} = mS_{MC} \quad (2.9)$$

すると、企業の収入および利潤は、

$$r_{MC} = P_{MC} \cdot 1 = mS_{MC} \quad (2.10)$$

$$\pi_{MC} = r_{MC} - C_{MC} = mS_{MC} - \frac{1}{2}ks_{MC}^2 \quad (2.11)$$

と表すことができ、利潤最大化問題を解くと

$$s_{MC}^* = \frac{m}{k} \quad (2.12)$$

が導かれる。この最適な CSR 水準を用いて最適価格、最大化された利潤を表すと、

$$P_{MC}^* = \frac{m^2}{k} \quad (2.13)$$

$$\pi_{MC}^* = \frac{m^2}{2k} \quad (2.14)$$

と示すことが出来る。さらに、ここで社会厚生については

社会厚生 (Social Welfare, SW) = 消費者のグリーンな製品購入による総効用
+ 企業の CSR による正の外部性 - 固定費用

で表すと仮定し、

$$SW_{MC}^* = \frac{m+n}{2}s_{MC}^* + s_{MC}^* - \frac{1}{2}ks_{MC}^* = \frac{m(n+s)}{2k} \quad (2.15)$$

と表すことができる。(2.14) によると企業の利潤は m の増加関数に、(2.15) によると社会厚生は m, n の増加関数になっている。したがって、以上より消費者の意識変化と企業の利潤、社会厚生の関係について以下の命題が示される。

命題 2-1 :

独占市場においては、 m (消費者意識の最低水準) が増加するほど独占企業の利潤および社会厚生は増加する。 n (消費者意識の最高水準) は増加するほど社会厚生が増加するが、企業利潤には影響しない。

(2) Duopoly-Incomplete coverage (市場の一部において複占) のケース

次に市場の一部において複占の場合を考える。一般性を失わないために必ず 2 企業の CSR 水準に差がある、つまり $s_{1DI} > s_{2DI}$ であると仮定する。そこでまず、企業 1 と企業 2 の製品に対し無差別である消費者、企業 2 と競争市場の製品に対し無差別である消費者、共に境界に存在する消費者について以下のように表す (図 2-2 参照)。

$$x_{1DI} = (p_{1DI} - p_{2DI}) / (s_{1DI} - s_{2DI})$$

$$x_{2DI} = p_{2DI} / s_{2DI}$$

すると、2 企業の需要関数は以下のように表せる。

$$q_{1DI} = \left(n - \frac{p_{1DI} - p_{2DI}}{s_{1DI} - s_{2DI}} \right) \left(\frac{1}{n - m} \right) \quad (2.16)$$

$$q_{2DI} = \left(\frac{p_{1DI} - p_{2DI}}{s_{1DI} - s_{2DI}} - \frac{p_{2DI}}{s_{2DI}} \right) \left(\frac{1}{n - m} \right) \quad (2.17)$$

次にバックワードインダクションにより、価格決定におけるベルトラン均衡を求めていく。独占市場と同様に収入の 1 階条件から、次の価格条件が導かれる。

$$p_{1DI} = \frac{2m s_{2DI} (s_{1DI} - s_{2DI})}{4s_{1DI} - s_{2DI}} \quad (2.18)$$

$$p_{2DI} = \frac{m s_{2DI} (s_{1DI} - s_{2DI})}{4s_{1DI} - s_{2DI}} \quad (2.19)$$

さらに利潤最大化問題を解くと、

$$\frac{\partial \pi_{1DI}}{\partial s_{1DI}} = 0 \Rightarrow \frac{\partial \pi_{1DI}}{\partial s_{1DI}} = \frac{\partial C_{1DI}}{\partial s_{1DI}}$$

$$\Rightarrow \frac{4n^2 s_{1DI}(4s_{2DI}^2 - 3s_{1DI}s_{2DI} + 2s_{2DI}^2)}{(n-m)(4s_{2DI} - s_{2DI})^2} = ks_{1DI} \quad (2.20)$$

$$\frac{\partial \pi_{2DI}}{\partial s_{2DI}} = 0 \Rightarrow \frac{\partial r_{2DI}}{\partial s_{2DI}} = \frac{\partial C_{2DI}}{\partial s_{2DI}} \Rightarrow \frac{n^2 s_{1DI}(4s_{2DI} - 7s_{1DI})}{(n-m)(4s_{2DI} - s_{2DI})^2} = ks_{2DI} \quad (2.21)$$

サブゲーム完全均衡は、限界収入の比＝限界費用の比で表せ、これは(2.20), (2.21)より

$$\frac{\partial r_{1DI}/\partial s_{1DI}}{\partial r_{2DI}/\partial s_{2DI}} = \frac{4(4s_{1DI}^2 - 3s_{1DI}s_{2DI} + 2s_{2DI}^2)}{s_{1DI}(4s_{1DI} - 7s_{2DI})} = \frac{s_{1DI}}{s_{2DI}} \quad (2.22)$$

と表せる。さらにこの等式を解くと、実数解

$$s_{1DI} = \lambda \cdot s_{2DI}, \quad \lambda = 5.2512 \quad (2.23)$$

が得られる。したがって、(2.23)を用いて(2.20),(2.21)よりサブゲーム完全均衡の最適な CSR の水準は以下のように導かれる。

$$s_{1DI}^* = \frac{\lambda^2 n^2 (4\lambda - 7)}{k(n-m)(4\lambda - 1)^2} \quad (2.24)$$

$$s_{2DI}^* = \frac{\lambda^2 n^2 (4\lambda - 7)}{k(n-m)(4\lambda - 1)^2} \quad (2.25)$$

これらを代入すれば最適な価格 p_{1DI}^*, p_{2DI}^* および境界上の消費者の条件 x_{1DI}^*, x_{2DI}^* を求めることができ、さらにサブゲーム完全均衡の下で最大化された企業の利潤は

$$\begin{aligned} \pi_{1DI}^* &= \frac{\lambda^4 n^4 (4\lambda - 7) \cdot [8 \cdot (\lambda - 1) \cdot (4\lambda - 1) - \lambda^2 \cdot (4\lambda - 7)]}{2k(4\lambda - 1)^6 (n-m)^2} \\ &= \frac{\lambda^4 \cdot 0.3244386}{k(n-m)^2} \end{aligned} \quad (2.26)$$

$$\pi_{2DI}^* = \frac{\lambda^2 n^4 (4\lambda - 7) \cdot [2 \cdot (\lambda - 1) \cdot (4\lambda - 1) - \lambda \cdot (4\lambda - 7)]}{2k(4\lambda - 1)^6 (n-m)^2}$$

$$= \frac{n^4 \cdot 0.30152741}{k(n-m)^2} \quad (2.27)$$

と表せる。最後に社会厚生を同様に示すと、

$$\begin{aligned} SW_{DI}^1 &= \int_{x_1}^n v \cdot s_{1DI}^1 \cdot dv + \int_{x_1}^{x_2} v \cdot s_{2DI}^1 \cdot dv + s_{1DI}^1 + s_{2DI}^1 - \frac{1}{2}k(s_{1DI}^1 + s_{2DI}^1) \\ &= \frac{n^2}{(n-m)k} \left(\frac{0.0091 \cdot n^2}{n-m} + 0.3015 \right) \end{aligned} \quad (2.28)$$

(2.26) - (2.28)より、以下の命題が示される。

命題 2-2 :

一部の市場における複占の場合、両企業の利潤および社会厚生は $\frac{n^2}{n-m}$ の増加関数である。

すなわち、 m , n どちらの変数の増加も利潤、社会厚生ともに増加の効果をもたらす。しかし、分母である $n-m$ の増加（消費者の多様性の広がり）は、企業の利潤、社会厚生ともに減少させる効果をもつ。

(3) Duopoly-Complete coverage（市場全体で複占）のケース

最後に市場全体で複占であるケースを考える。(2)のケースと同様に $s_{1DI} > s_{2DI}$ を仮定し、企業1と企業2の製品に対し無差別である消費者を

$$x_{1DC} = (P_{1DC} - P_{2DC}) / (s_{1DC} - s_{2DC})$$

と表す。すると2企業の需要関数は

$$q_{1DC} = \left(n - \frac{P_{1DC} - P_{2DC}}{s_{1DC} - s_{2DC}} \right) \left(\frac{1}{n-m} \right)$$

(2.29)

$$q_{2DC} = \left(\frac{P_{1DC} - P_{2DC}}{s_{1DC} - s_{2DC}} - m \right) \left(\frac{1}{n-m} \right) \quad (2.30)$$

と表せる。次に 2 企業の収入関数を

$$r_{1DC} = P_{1DC} \left(n - \frac{P_{1DC} - P_{2DC}}{\sigma_{1DC} - \sigma_{2DC}} \right) \left(\frac{1}{n-m} \right) \quad (2.31)$$

$$r_{2DC} = P_{2DC} \left(\frac{P_{1DC} - P_{2DC}}{\sigma_{1DL} \sigma_{2DL}} - m \right) \left(\frac{1}{n-m} \right) \quad (2.32)$$

と表し、価格決定を行う。

ただし価格決定を行う上で、このケースでは本モデル (Garcia-Gallego and Georgantzis (2009)) の先行研究である Liao (2008) が示した 2 つの仮定を採用し進めていく。

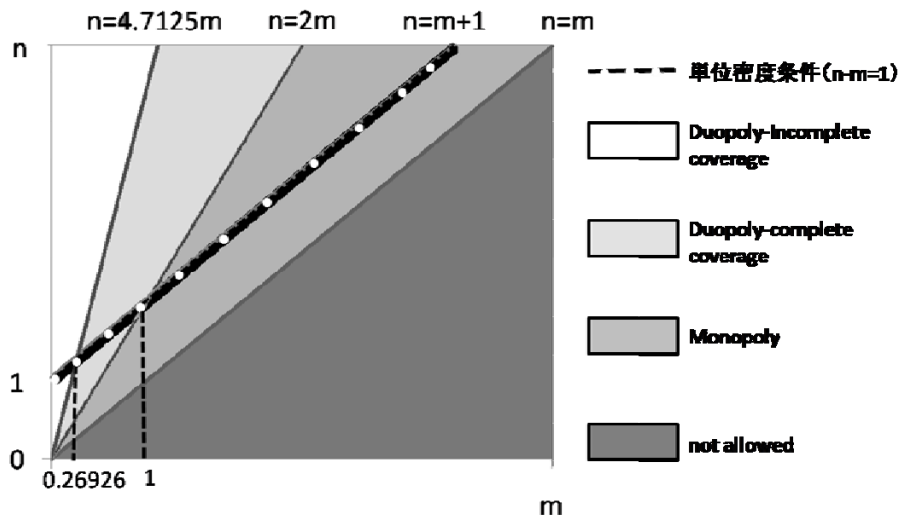
まず 1 つ目は、市場全体の消費者を獲得するケースであるため、企業 2 に関する均衡は (2.32) の 1 階条件により導かれた価格ではなく (1) のケース同様、企業 2 の価格は最も CSR に対し低い評価をする消費者が求める価格

$$P_{2DC} = mS_{2DC} \quad (2.33)$$

に等しいとする。

次に 2 つ目は市場構造の変化についてである。Liao (2008) では Complete から Incomplete coverage Duopoly への構造変化で起こる均衡の変化を分析している。均衡の連続性を含め、この構造の変化は均衡を導く上で考慮されるべき点である。垂直的差別化の先行研究である Motta (1993) では Complete から Incomplete Monopoly への変化に関して $\sigma_{1DL} > m \Rightarrow n > 4.7056m$ という条件を示した。この条件に従い Liao (2009) はより限定的な市場構造の境界に関する条件を導き、Monopoly-Complete coverage の条件 $2m > n$, Duopoly-Complete coverage の条件 $4.7125m > n > 2m$ を導いた。これを図示したものが図 2-3 である。

図 2-3 単位密度における市場構造の境界条件



出所：Garcia-Gallego and Georgantzis (2009)

先行研究に従い、以下の分析では単位密度 $d = \frac{1}{n-m} = 1 \Rightarrow n - m = 1$ の条件を仮定して進めていく。これは図 2-1 における変化③を仮定するものであり、消費者の多様性は幅一定に保たれたまま変化するとする。

したがってこれらの条件の下で価格決定を行うと、2 企業の価格は(2.32)と(2.31)の 1 階条件より、

$$p_{1DC} = \frac{s_{1DC} - s_{2DC} + ms_{1DC}}{2} \quad (2.34)$$

と表される。ここで再び(2.31), (2.32)に代入し、 s_{1DC}, s_{2DC} に関して 1 階条件を計算すると、

$$\frac{\partial s_{2DC}}{\partial s_{1DC}} = s_{1DC} \Rightarrow \frac{(s_{1DC} - s_{2DC} + ms_{1DC})(s_{1DC} - s_{2DC} + m(s_{1DC} - 2s_{2DC}))}{4(s_{1DC} - s_{2DC})^2} = s_{1DC} \quad (2.35)$$

$$\frac{\partial s_{2DC}}{\partial s_{2DC}} = s_{2DC} \Rightarrow \frac{[(s_{1DC} - s_{2DC})^2 - ms_{1DC}^2]m}{2(s_{1DC} - s_{2DC})^2} = s_{2DC} \quad (2.36)$$

という均衡の条件が導かれる。

(2.35), (2.36) の条件下で、CSR の度合い、価格、企業の利潤、社会厚生等についてそれぞれ数的処理を用いて導いた結果が表 2-2 である。市場構造の変化に対する連続性の有無を明らかにするため、境界地となる m の値で場合わけの処理を行う。

表 2-2 m の値による極限の均衡値

均衡値(X)	$\lim_{m \rightarrow 0.22222} X_{DI}^*$	$\lim_{m \rightarrow 0.22222} X_{DC}^*$	$\lim_{m \rightarrow 1} X_{DC}^*$	$\lim_{m \rightarrow 1} X_{MC}^*$
s_1	0.4081	0.4017	1	1
s_2	0.0777	0.0786	0	-
p_1	0.2202	0.2156	1	1
p_2	0.0209	0.0211	0	-
x_1	0.6029	0.6019	1	-
x_2	0.2697	-	-	-
q_1	0.6664	0.6674	1	1
q_2	0.3332	0.3326	0	-
π_1	0.0633	0.0633	0.5	0.5
π_2	0.0039	0.0039	0	-
SW	0.6654	0.6588	2	2

出所 : Garcia-Gallego and Georgantzis (2009)

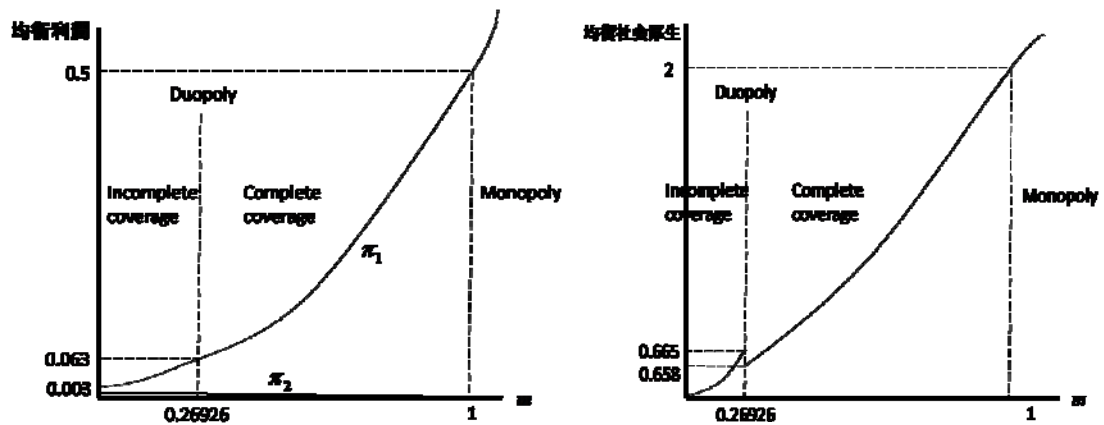
企業の利潤および社会厚生に注目してみると、企業利潤に関しては市場構造の変化に対して連続的に推移していることがわかる。しかし社会厚生については、Incomplete から Complete coverage Duopoly へ変化するとき、不連続のジャンプが発生し、社会厚生は減少していることがわかる。

命題 2-3 :

Incomplete から Complete coverage Duopoly への市場構造の変化が生じるとき、消費者の CSR に対する意識の高まりは社会厚生を減少をもたらす。

ただしここで注意すべきことは、市場構造の変化が生じる境界では不連続の減少が起こるが、各々の市場構造の範囲においては企業利潤・社会厚生ともに m の増加関数であり、消費者の意識の増加は利潤・社会厚生の増加をもたらしている（図 2-4 参照）。

図 2-4 m の変化による利潤・社会厚生の均衡



出所：Garcia-Gallego and Georgantzis (2009)

以上の結果をまとめると、消費者の CSR に対する意識の増加は、各市場構造の範囲内では企業利潤の増加、社会厚生の増加をもたらす。ただし市場構造が変わる境界では、Incomplete coverage から Complete coverage Duopoly への変化において社会厚生の減少が生じるということがわかった。

最後にここで 2.2.1 で述べた Baron (2001) のモデルと合わせて結論を導くと、「消費者の意識の高まりは企業の利潤増加をもたらし、これを前提とした場合、CSR は企業の利潤最大化戦略として有効である。」ということがいえると考える。

したがって次章では、この主張を実証分析により確認していく。

第 3 章 CSR と財務パフォーマンスの関係性

第 2 章の理論分析で、消費者の CSR に対する意識が高まる現在、企業の CSR 活動は利潤最大化のための戦略として有効であるという結果が得られた。本章では、実社

会において企業の CSR 活動が財務パフォーマンスにどのような影響をもたらすのか、理論分析の結果をもとに統計的実証を行う。

3.1 先行研究—ステークホルダーマネジメントと財務パフォーマンス

CSR と財務パフォーマンスの関係性を分析した先行研究として、ここでは Hillman and Keim (2001) と Waddock and Graves (1997) を紹介する。両論文は、CSR と財務パフォーマンスの①相関および ②因果関係に関して実証を行ったものである。両論文ともに相関に関しては正の相関がみられ、因果関係に関しては Hillman and Keim (2001) では CSR 活動が財務パフォーマンスに正の効果をもたらす、Waddock and Graves (1997) では因果関係というよりも両者が好循環をもたらすと結論づけられている。

両論文の大きな違いは CSR 説明変数である。共に CSR データは Kinder, Lydenberg, Domini Research & Analytics, Inc.¹² (以下 KLD) のデータベースを使用しているが、CSR 説明変数として Waddock and Graves (1997) は 8 つの CSR 項目¹³にウェイトをかけ、Corporate Social Performance (CSP) という 1 変数として分析を行っている。一方 Hillman and Keim (2001) では CSR 説明変数を Stakeholder Management と Social Issue Management の 2 変数に分類し、CSR を複数項目と捉えた分析を行っている。

本稿の実証分析ではこれまで述べてきたように CSR の多面性を踏まえるため、CSR 説明変数は複数項目を採用し扱っていくことにする。そこで、次節ではまず Hillman and Keim (2001) の実証モデルを詳しく紹介する。

3.1.1 実証モデル (Hillman and Keim (2001))

Hillman and Keim (2001) はステークホルダー理論を基に、下記の 4 つの仮説を立て、検証を行っている。

¹² Kinder, Lydenberg Domini Research & Analytics, Inc. (KLD) : 主に機関投資家のために企業の社会的責任度に関する調査を行っている米国の組織。定期的に Domini 400 social Index という社会責任を果たす企業 400 社の株価動向を示す指数の発表を行っている。

¹³ Employee relations, Product, Community relations, Environment, Treatment of women and minorities, Nuclear power, Military contracts, South Africa の 8 項目を専門家パネルの結果を基にウェイトをかけ、1 変数にまとめている。

仮説 1 : Stakeholder Management (SM) は市場付加価値 (Market Value-Added, MVA) と正の相関をもつ。(相関)

仮説 2 : Stakeholder Management は市場付加価値の増加をもたらす。(因果関係)

仮説 3 : Social Issue Participation は市場付加価値と負の相関をもつ。(相関)

仮説 4 : Social Issue Participation は市場付加価値の減少をもたらす。(因果関係)

仮説 1, 3(相関)は、CSR を Stakeholder Management と Social Issue Participation の 2 変数に分類した上で、ステークホルダー理論に基づき、Stakeholder Management つまり主要なステークホルダーと効果的な関係を創り上げていくことは、社会性のある無形資産を企業内に形成していくことと同等であり、企業の長期的価値向上においてアドバンテージを発揮するという仮説である。一方の Social Issue Participation は直接主なステークホルダーとの関係性を築くものではないため、このようなアドバンテージは生じないとしている。

仮説 2, 4 (因果関係) に関しても、ステークホルダーマネジメントを基に、企業がステークホルダーとの効果的な関係性を築いていくことが企業価値を生み、財務パフォーマンスの向上へつながるという方向性を仮定している。

財務指標には市場付加価値 (以下 MVA) を採用している。MVA とは企業の市場価値の増加を表す指標であり、 $MVA = \text{株式時価総額} - \text{株主資本金額 (簿価)}$ で表される。MVA が大きいと、企業が株主から預かっている資金を効率よく運用し、付加価値を生み出しているということを示す。

分析はStern Stewart Performance 1000¹⁴のMVAデータおよびKLDによるCSRデータから米国企業 308 社を対象に行っている。相関分析を行う際、タイムラグを考慮し、1995~1996 年間のMVA、1994 年次のCSRデータを使用した。

推定結果は以下の通りである。

表 3-1 SM, SIP と財務指標に関する相関分析結果

¹⁴ Stern Stewart & Co. : 米国のコンサルティング会社。MVA はスターンステュワート社が提唱した収益性指標である。

	S.D.	MEAN	MBASS	MVA	ROA	ROE	SALES	NET	SIC	BETA	SIP	SM
MBASS	462.245	39.402	1.000									
MYA	4913.883	2212.939	-0.033	1.000								
ROA	0.055	0.064	-0.095	0.165**	1.000							
ROE	0.170	0.152	-0.066	0.161*	0.708**	1.000						
SALES	18518.398	10124.786	-0.030	0.404**	-0.089	0.060	1.000					
NET	1049.636	523.056	-0.037	0.623**	0.268**	0.352**	0.779*	1.000				
SIC	14.914	37.397	0.052	-0.101	-0.14*	-0.232**	-0.028	-0.133*	1.000			
BETA	0.371	1.068	-0.190**	0.044	0.048	-0.036	-0.090	-0.015	-0.003	1.000		
SIP	1.948	-1.016	0.090	-0.286**	0.086	-0.006	-0.319**	-0.299**	0.019	0.055	1.000	
SM	2.005	0.842	-0.080	0.244**	0.101	0.105	0.160*	0.189**	-0.013	-0.025	-0.154*	1.000

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$

出所 : Hillman and Keim (2001)

さらに因果関係を分析するため、MVA に対し SM, SIP をそれぞれ独立変数として回帰した場合の結果が以下である。

表 3-2 SM, SIP をそれぞれ独立変数とした場合

Variables		Variables	
SM 94	0.128** (124.397)	SIP 94	-0.127* (132.536)
SALES 94	-0.202* (0.021)	SALES 94	-0.215** (0.21)
Net Income 94	0.758** (0.376)	Net Income 94	0.762** (0.376)
Industry 94	-0.007 (18.587)	Industry 94	-0.005 (18.589)
Risk 94	0.041 (880.383)	Risk 94	0.043 (881.510)
Intercept	146.757 (990.972)	Intercept	104.044 (994.786)
R2	0.426	R2	0.424
Adjusted R2	0.414	Adjusted R2	0.412
F	35.132**	F	34.904**

$N = 308$, * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$

出所 : Hillman and Keim (2001)

3.1.2 分析結果の考察

表 3-1, 3-2 の結果から、仮説 1 - 4 の真偽を考察する。

仮説 1 : Stakeholder Management は MVA と正の相関をもつ。(相関)

表 3-1 の相関分析結果より、SM と MVA は正の相関がみられた ($0.244, p<0.01$)。したがって仮説 1 は支持され、SM, MVA の一方の増加は、もう一方の増加をもたらすということがいえる。

仮説 2 : Stakeholder Management は MVA の増加をもたらす。(因果関係)
MVA を被説明変数、SM を説明変数とし回帰した結果、表 3-2 より調整済み決定係数 0.414、有意水準 1%で有意となった。したがって、仮説 2 は支持され、効果的な Stakeholder Management が財務パフォーマンスの向上をもたらすという因果関係が説明された。

仮説 3 : Social Issue Participation は MVA と負の相関をもつ。(相関)
表 3-1 の結果より、SIP と MVA は負の相関がみられた ($-0.286, p<0.01$)。したがって、仮説 3 も支持され、SIP と MVA は互いに負の効果をもたらすということがいえる。

仮説 4 : Social Issue Participation は MVA の減少をもたらす。(因果関係)
仮説 2 と同様に回帰した表 3-2 の結果より、調整済み決定係数 0.412、有意水準 5%で有意となった。したがって仮説 4 は支持され、Social Issue Participation の増加は MVA を減少させる効果をもたらすということが説明された。

3.2 実証分析－CSR と財務パフォーマンスの関係性

Hillman and Keim (2001) のモデルでは、特に相関と因果関係両方を分析している点、そして CSR 説明変数を複数設けた点が大きな特徴であるといえる。ただしステークホルダー理論を基にしているため、財務指標は MVA という特殊な指標を取り上げ、SM および SIP との関係性を示す分析であった。

本稿では現状分析で述べたように CSR の内容項目別分類として SRI 調査機関の企業評価を採用し、CSR 説明変数をさらに細かく複数項目設けた上で実証分析を行う。そして第 2 章の理論分析に基づき、

仮説：CSR 活動は戦略的に有効であり、財務パフォーマンスに正の影響を与える。について検証を行う。

3.2.1 データ

実証分析に必要なデータは財務指標、CSR 評価ともに Newsweek 日本版「Global 500」(2008)を使用した。これは、財務・CSR データともに信用力のあるデータベースを基に作成されている点、そして日系企業含む多国籍・他業種に渡るデータである点から採用した。対象企業は以下である。

・英 FTSE 社による投資家向けインデックス FTSE 先進国指数を構成する事業会社が対象。ただし、以下は含まれない。

1. 米連邦破産法 11 条対象企業、主要取引所に上場していない企業など株価が入手できない企業。
2. 会社設立や上場が 04 年度以降であるなどの理由で 04 年度のデータがない企業。
3. 金融機関

・韓国、中国など FTSE 全エマージング指数に分類される国・地域の企業は基本的に含まれない。ただし、CSR 調査会社の英 EIRIS 社が調査しデータを発表している場合は、先進国企業と同じ基準で評価。

さらに本稿ではこのランキングに過去 4 年間 (2005~2008 年) 連続して掲載された企業、かつサンプルが 10 企業以上存在する計 9 業種 130 企業を対象に分析を行った。

(1) 財務データ

Standard & Poor's (スタンダード・アンド・プアーズ、S&P) の Compustat より抽出し、Newsweek が以下の基準で加工したデータ。3 項目を各 20 点満点で点数化する。

- ①収益性： 過去 3 年間の総資産営業利益率
過去 3 年間の売上高営業利益率
- ②成長性： 過去 3 年間の売上高の年平均成長率
過去 3 年間の営業キャッシュフローの増減分類および年平均成長率
- ③安全性： インタレスト・カバレッジ・レシオ

(2) CSR データ

イギリスの SRI 調査会社 EIRIS の Ethical Portfolio Manager (EPM) より抽出し、Newsweek が以下の基準で加工したデータ。4 項目を各 15 点満点で点数化する。

- ①企業統治： コーポレートガバナンス (経営の執行と監視の分離、社外取締役の

比率、監査役の独立性、役員報酬の開示、増収賄・汚職防止方針・手続き、包括的で実効ある倫理規定、多様なステークホルダーに関する取締役レベルの責任の明確化)

- ②従業員： 機会均等の確保に関する総合評価、従業員の健康と安全への対策、雇用の創造・安定への取り組み、組合などを通じた従業員の権利尊重、従業員の教育・訓練体制、女性取締役の比率
- ③社会： 人権保護の総合評価、調達先の労働条件向上へ向けた対策の総合評価、様々なステークホルダーに対する取り組みの総合評価、顧客・取引先との関係についての総合評価、社会貢献
- ④環境： 環境問題への取り組み方針・公約、環境管理体制、環境に関する情報開示等の総合評価、環境負荷削減の具体的な成果、地球温暖化防止への取り組み、製品やサービスが環境に与える影響を最小限にする取り組み

(Newsweek 「Global 500」 2008)

3.2.2 実証モデル

先行研究に倣い、次の線形モデルを用いて回帰分析を行う。

$$financial_i = \alpha + \beta_1 governance + \beta_2 employees + \beta_3 society + \beta_4 environment + \varepsilon_i$$

本稿では(1)全企業を対象とした分析、(2)業界別の分析、(3)地域別の分析の3つの分析を行った。これはまず先行研究に倣い、(1)で全ての企業を対象に広く仮説の検証を行う。次に(2)では、業界別にCSRの効果を検証する。第2章の理論分析を基にすると、所謂B to Cの製造業においてCSRの効果が高いのではないかと予想される。最後に(3)では第1章の現状分析で述べた地域の特徴がCSRの効果にも反映されているのかを確かめる。

表 3-3 対象企業 サンプル数 130 社

石油・ガス	25	エレクトロニクス	19
医薬・バイオ	15	自動車	11
通信	17	飲料	10
電力	15	食品	10
		家庭用品	11

(1) 全企業を対象とした分析結果

まず、対象となる全企業に対し被説明変数である *financial*（財務合計、収益性、成長性、安全性）4つに関してそれぞれ分析を行った。しかし、いずれの回帰式においても決定係数が低く、また有意水準で棄却されない結果となった。したがって、本稿の立てた仮説「CSR活動は財務パフォーマンスに正の影響を与える」は支持されず、相関を確かめることはできなかった。残念ながら広く一般にCSRは財務パフォーマンスの向上を導くという仮説を説明することはできない。

(2) 業界別による分析

次に、対象となる9業界についてそれぞれ4つの被説明変数である財務データに関しクロスセクション分析を行った。しかしやはりいずれの業界においても決定係数が低く統計的有意とならなかった。ただし、唯一当てはまりが良く統計的に有意を示した業界が「飲料」業界である。推定結果は表3-4である。

まず「財務総合」について、企業統治・環境項目が1%有意水準で有意を示した。また「成長性」についても、企業統治・環境項目で1%、従業員項目で5%水準で有意となった。また収益性・安全性に関しては有意とならず、CSRとの関係性はみられなかった。したがって、飲料業界ではCSR活動（特に企業統治・従業員・環境活動）が財務パフォーマンスに正の影響を与えているという結果となった。

この結果について考察すると、今回の分析において飲料業界は10企業¹⁵が対象となった。飲料業界のCSR活動の特徴は、製品そのもの・環境・倫理問題等、幅広く「飲料」の特徴を活かした独特の活動が行われている点だ。また歴史的にも早い段階で先駆的にCSR活動を行ってきた企業が多くみられる。例えば業界ランク1位であるSAB

¹⁵ 飲料業界で対象となった企業：SABミラー、ディアジオ、コカコーラ、インペブ、ペプシコ、ハイネケン・ホールディング、アサヒビール、コカコーラ・ヘレニック・ボトリング、キリンホールディングス、アンハイザー・ブッシュの計10社。

ミラー社は、2003年の段階で全世界における持続可能な企業トップ10%に組み込まれており、製品そのものに対する「アルコールに関する責任」、飲料業界として「水に関する環境負荷軽減」、生産体制に関しても地域経済を配慮しそれぞれのニーズに合った学習モデルの開発を行うといった「地域貢献」活動にも優れている。ディアジオも同様にアフリカの水不足に対する活動、地域貢献活動等、飲料業界ならではの活動が盛んに行われている。日本の麒麟やアサヒビールについても、健康志向のビールの開発など独自の活動が行われている。さらに、コカコーラ等の清涼飲料水分野では、環境に配慮した製造工程とペットボトルで「環境にいい」ということそのものをブランドイメージとした飲料水も発売されている。

このように、飲料業界は製品そのものにCSRを取り入れることができ、また消費者のCSRに対する意識の高まりが直接消費という形で反映されやすい。したがって、実証結果および考察結果から、飲料業界においてはCSR活動は戦略的に有効であると考えられる。

表 3-4 飲料業界における CSR と財務パフォーマンスの推定結果

被説明変数	財務総合	収益性	成長性	安全性
企業統治	4.3320** [1.346]	0.7447 [1.458]	4.8191*** [0.847]	-1.2318 [1.377]
従業員	-0.3673 [1.394]	-1.3551 [1.511]	2.8391** [0.878]	-1.8513 [1.427]
社会	0 [0]	0 [0]	0 [0]	0 [0]
環境	4.6116** [1.570]	1.2860 [1.702]	4.5090*** [0.989]	-1.1835 [1.606]
定数項	56.8657	12.4101	35.7986	8.6569
サンプル数	10	10	10	10
決定係数	0.8326	0.4002	0.8738	0.3222

※1 括弧内は標準誤差。

※2 **は5%有意水準で有意、***は1%有意水準で有意であることを示す。

(3) 地域別による分析

ここでは、第1章の現状分析を踏まえ、日本・アメリカ・ヨーロッパの3地域に企業を分類し、同様にクロスセクション分析を行った。推定結果は以下の通り。

表 3-5 CSR と財務パフォーマンスの推定結果－日本

被説明変数	財務総合	収益性	成長性	安全性
企業統治	0.2587 [0.941]	-0.1217 [0.429]	-0.1457 [0.542]	0.5261 [0.541]
従業員	-0.2898 [0.812]	-0.4379 [0.3701]	-0.2652 [0.468]	0.4132 [0.467]
社会	0 [0]	0 [0]	0 [0]	0 [0]
環境	2.0111*** [0.731]	0.2407 [0.333]	0.5842 [0.421]	1.1863*** [0.420]
定数項	68.3039	20.8184	13.1501	34.3354
サンプル数	38	38	38	38
決定係数	0.4538	0.2708	0.1495	0.3866

※1 括弧内は標準誤差。

※2 **は5%有意水準で有意、***は1%有意水準で有意であることを示す。

表 3-5 の結果より、日本では財務総合と安全性において環境項目が1%有意水準で有意となった。したがって、日本では企業の環境問題に対する取り組みは財務パフォーマンスに正の影響を与えていると考えられる。

この結論について考察すると、第1章の現状分析で、日本企業のCSR活動は環境への取り組みが非常に優れていることが特徴であると述べた。さらに今回日本企業のサンプル内訳はエレクトロニクス16社、自動車5社、電力5社、通信3社、医薬・バイオ2社、飲料2社、家庭用品2社、石油・ガス2社、食品1社である。エレクトロニクス業界における省エネ技術や自動車業界のハイブリッドカー技術は日本企業の秀でた分野であり、かつこれらの環境負荷軽減を実現する製品は新たな市場として需要の獲得競争が行われている。これらの実証結果および考察より、環境意識が高い日本では企業の環境活動が財務パフォーマンスを向上させるといえる。

表 3-6 CSR と財務パフォーマンスの推定結果－アメリカ

被説明変数	財務総合	収益性	成長性	安全性
企業統治	0.5051 [0.844]	-0.2297 [0.354]	0.3656 [0.423]	0.3692 [0.512]
従業員	0 [0]	0 [0]	0 [0]	0 [0]
社会	-0.0203 [1.116]	0.0030 [0.468]	0.0204 [0.5590]	-0.0436 [0.676]
環境	0.2414 [0.803]	0.2778 [0.337]	-0.1861 [0.402]	0.1497 [0.487]
定数項	51.1819	21.7400	11.7060	17.7360
サンプル数	34	34	34	34
決定係数	0.0991	0.0893	0.1141	0.0530

※1 括弧内は標準誤差。

※2 **は 5%有意水準で有意、***は 1%有意水準で有意であることを示す。

アメリカについてはサンプルもやや少なく、統計的有意とならなかった。

表 3-7 CSR と財務パフォーマンスの推定結果－ヨーロッパ

被説明変数	財務総合	収益性	成長性	安全性
企業統治	-2.0988* [1.228]	-0.7012 [0.505]	-0.2209 [0.533]	-1.1767** [0.575]
従業員	-1.5400 [1.277]	-0.3674 [0.525]	0.0831 [0.554]	-1.2557** [0.598]
社会	0 [0]	0 [0]	0 [0]	0 [0]
環境	-1.0688 [1.199]	-0.2896 [0.493]	-0.1777 [0.520]	-0.6016 [0.561]
定数項	37.2371	12.6488	8.9223	15.6660
サンプル数	49	49	49	49
決定係数	0.0737	0.0541	0.0191	0.136

※1 括弧内は標準誤差。

※2 *は 10%、 **は 5%、 ***は 1%有意水準で有意であることを示す。

最後にヨーロッパに関しては、財務総合と安全性において企業統治・従業員の項目で有意となった。ただし係数がマイナスとなっており、負の相関がみられたことから仮説は支持されなかった。しかし、決定係数の低さから当てはまりが良いとはいえず、この結果が統計的に有意とはいきれないだろう。

3.2.3 実証結果および課題

以上の実証分析結果より、仮説「CSR 活動は戦略的に有効であり、財務パフォーマンスに正の影響を与える。」については、

1. 広く一般に CSR 活動が財務パフォーマンスの向上をもたらすとはいえない。
2. CSR の効果は業界によっても異なり、飲料業界においては CSR 活動（特に企業統治・従業員・環境活動）は財務パフォーマンスに正の影響を与えている。
3. CSR の効果は地域によっても異なり、日本では CSR 活動（環境活動）が財務パフォーマンスに正の影響を与えている。

という結果が得られた。財務パフォーマンスに関してはやはり CSR のみならず、様々な要因が影響して生じるものである。統計的手法を用いるにあたり、有意となる結果が少なく比較分析が行えなかったことは最大の課題となった。しかし、業界を細かく分析することで、CSR と相関の見出せる業界を示せたことは CSR の経済的意義を肯定できる結果であったと考える。

CSR に関する実証分析において、最大の問題はサンプルの少なさである。現状分析でも述べたように、現在企業の CSR を評価する客観的かつ統一的なデータは事実上存在していないに等しい。今回の実証分析においても SRI 調査機関によるデータを使用した。評価の上でどうしても恣意的なデータとなること、さらに新しい分野であるが故にデータが 5 年分しか存在しないことから、分析方法も限られたものとなった。今後、実証研究の発展のためには公正かつ客観的なデータの作成および長期的なデータの蓄積が必要であると考えられる。

第 4 章 結論

本論文の最大の目的は、経済学の見地から理論・実証分析を行うことで、企業の CSR 活動の経済的意義を明らかにすることであった。CSR の定義の多面性を踏まえた上で、企業の CSR 活動は戦略的に有効であるかどうか、さらに CSR 活動と財務パフォーマンスの関係性について分析してきたが、最後に本章でその結論を示す。

第 2 章では、Baron (2001) の理論より、「消費者が環境配慮製品を好んで選択する」という前提をおけば、企業はマージンを利用して CSR 活動を利潤最大化のための戦略として利用できるということを示した。さらに Garcia-Gallego and Georgantzis (2009) の理論を用いて、CSR を垂直的差別化と捉え、消費者の CSR に対する意識が変化した（高まった）ときに企業や社会厚生に与える影響を分析した。その結果、消費者の CSR に対する意識の高まりは、各市場構造の範囲内では企業利潤の増加、社会厚生の増加をもたらすということがわかった。（ただし、市場構造の境界上では不連続な減少が生じる。）

両モデルから、「消費者の意識の高まりは企業の利潤増加をもたらす（すなわち環境配慮製品の方が需要が大きくなる）。そしてこの場合、CSR は企業の利潤最大化戦略として有効であり、かつ社会厚生も増加させる」ということが示せた。

第 3 章では、理論分析の結果に基づき「CSR が財務パフォーマンスに正の影響を与える」という仮説について実証分析を行った。その結果、一般にどの企業においても CSR が財務パフォーマンスに正の効果を与えないが、業界ごとに分析を行っていった結果、飲料業界において CSR 活動が財務パフォーマンスに正の効果を与えているということがわかった。実際に飲料業界は理論分析で導いた「消費者の意識の高まり」が直接消費の形で反映されやすい業界であり、また企業側も CSR 活動（環境に良い等）をブランド戦略として実際に使用している。

また、地域別に行った分析からは、日本の環境意識の高さが改めて示された。実証結果からは企業の環境活動が財務パフォーマンスに正の効果をもたらしていることが示された。

最後に、これらから導かれる結論として、本稿では CSR の経済的意義は条件付きではあるが肯定できると述べたい。

どのような企業でも必ず CSR 活動が財務パフォーマンスを向上させるとはいえなかった。しかし、少なからず本稿の理論分析で取り扱った、消費者の意識変化が直接市場に影響を与えるような業界においては CSR が財務パフォーマンスの向上をもたらしており、企業側が CSR を戦略として利用している業界を見つけ出すことが出来

た。また地域差においても、消費者の環境意識および企業の環境技術も高い日本において、環境活動が財務パフォーマンスの向上をもたらしていることがわかった。さらに理論上ではこれらの CSR 活動は社会厚生を増加をもたらすということも示すことができた。したがって、本稿の結論として CSR 活動の経済的意義は認めることが出来ると考える。

本論文では、CSR 分析の中でサブ目的としていた「CSR の定義の整理」そして「理論と実証のリンク」という点に関してはある程度達成できたと感じている。しかし、実証において比較分析が行えなかったことは最大の心残りである。CSR 研究において今後の最優先課題は CSR に関するデータである。データの不足から、今回日本のみの実証研究を行うことはできなかった。客観的かつ統一されたデータの蓄積はもちろんのこと、我が国に有用なデータベースが存在しないことは非常に問題であると感じている。

企業のグローバル化が益々進む実社会で、今後さらに持続可能な企業づくりのため、CSR は企業にとって必要不可欠な活動として推し進められていくだろう。日本企業も環境項目のみならず、他の項目でもアピールできるよう注力すべきであり、企業は CSR の多項目をバランス良く取り組んでいくことが求められている。一方このような社会の動向の中で、後ろ盾となるべき CSR 研究のさらなる発展の重要性も強調し、本論文を締めくくることにする。

参考文献

- 岡本享二 (2004) 「CSR 入門」 日本経済新聞社.
- 岡本享二 (2008) 「進化する CSR 『企業責任論』を超えた<変革>への視点」 JIPM ソリューション.
- 環境省 (2005) 「社会的責任(持続可能な環境と経済)に関する研究会 報告書」.
- (株)NTT データスミス (2009) 「世界 32 ヶ国 CSR 消費者意識調査」.
- 経済産業省 (2004) 「企業の社会的責任(CSR)に関する懇談会 中間報告書」.
- 経済同友会 (2004) 「日本企業の CSR:現状と課題 『自己評価レポート 2003』」.
- 日本経済団体連合会 (2009) 「CSR(企業の社会的責任)に関するアンケート調査」.
- Newsweek 日本版 「世界企業ランキング」 2008 年 7 月 9 日発行.
- Arora, and Gangopadhyay, (1995), "Toward a Theoretical Model of Voluntary Overcompliance," *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol.28, pp. 289-309.
- Garcia-Gallego, A. and Georgantzis, (2009), "Market Effects of Changes In Consumers' Social Responsibility," *Journal of Economics & Management Strategy*, Vol. 18, pp. 235-262.
- Baron, D, (2001), "Private Politics, Corporate Social Responsibility, and Integrated Strategy," *Journal of Economics & Management Strategy*, Volume10, pp. 7-45.
- Carroll, A. (1979), "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance." *Academy of Management Review*, Vol.4, pp. 497-505.
- Hillman, A. and Keim, G. (2001), "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's The Bottom Line?", *Strategic Management Journal*, Vol.22, pp. 125-139.
- McWilliams, A. and D. Siegel, (2001), "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective," *Academy of Management Review*, Vol.26, pp. 117-127.
- McWilliams. A. and D. Siegel, and P. Wright. (2005), "Corporate Social Responsibility: Strategic Implications," *Journal of Management Studies*, Vol. 43, 1.
- Waddock, S. A. and S. B. Graves, (1997), "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link," *Strategic Management Journal*,

Vol.18, pp. 303-319.

Business for Social Responsibilityホームページ <http://www.bsr.org/>

CANPAN CSRプラス ホームページ http://canpan.info/csr_index_view.do

Social Investment Forum ホームページ <http://www.socialinvest.org/>

あとがき

学生生活を振り返ると、いつの間にか私の一つの軸は「環境」になっていました。特にエコロジストでもなんでもない私が、とあるきっかけで人に誘われ始めた環境ボランティア。純粋にボランティア活動を楽しみながらも「環境問題」を肌で感じ、ぼんやりと「環境×経済」なんてことを考えるようになっていました。学外ではより実践的な環境ビジネスを考えるコンテストやセミナーに参加したりもしていましたが、大学内ではアカデミックな勉強がしたい！という思いが強く、最も面白いと感じたミクロ経済学の石橋ゼミを選びました。ただ、卒論に関しては自分の好きなこと、そしてこれまでやってきたことを活かしたテーマにしたいと考え、ミクロ経済学を使ってどんな理論があるのか、無事に書き上げられるのかどうか検討もつきませんでした。かなり早い段階から自分はこのテーマで書くんだと勝手に決めていました。実際にCSRという未だ不明確な部分も残るテーマであり、さらに先輩に続くという形にもなりましたが、このテーマで臨むことを決め、後押しをしてくださった石橋先生には大変感謝しています。

企業のCSR活動は単なる奉仕精神だけでは成り立たないということは、学生生活様々な環境系企業と活動させて頂いた中で感じてきたことでした。この研究を通じて、少なからずCSRと財務パフォーマンスに正の関係があることを否定できないということを示せたことは、自分の中ではとても楽しみながら有意義な研究であったと感じています。

最後に本論文の作成に当たり、指導教官である石橋孝次先生に大変お世話になりました。2年間の感謝をこめて、この場を借りて心よりお礼申し上げます。