

要 旨

CSRに企業倫理を超えた戦略的な意味合いを求める動きが活発化している。多くの研究者は、この妥当性を検証するため、社会パフォーマンス（Corporate Social Performance [CSP]）と経済パフォーマンスとのリンクを探ってきたが、内生性や系列相関への対処は十分でなかった。本稿は、企業価値創造における無形資産の重要性を認識した上で、CSPが企業価値に及ぼす効果を正確に測定することを試みた。

日本経済新聞社『環境経営度調査』の総合スコアをCSPに採用し、東証一部上場の製造業147社をサンプルとして分析したところ、CSPと企業価値との間にはプラスの関係が確認できたが、統計的な有意度は低く、CSPが企業価値を高めていると結論づけることはできなかった。とはいえ、CSPが企業価値を低めている効果が有意に認められなかったという点は注目に値する。経営者の個人的な動機づけでステークホルダーの利益増進が図られている場合、企業のリソースが浪費され企業価値が低下してしまうが、本稿の分析は、現在の日本がそのような事態に陥っていないことを示唆している。以上から、日本のCSRは、戦略的な「投資」にはなっていないものの、賢明な「支出」にはなっていると考えられる。

対照的に、R&D資産と特許の被引用回数の価値関連性は有意に確認できた。この結果は、技術力・ノウハウといった企業特種的な無形資産の重要性を示唆するものである。そのため、今後の企業価値評価では、CSPを構成する環境・社会・ガバナンス情報もさることながら、技術力などの非財務情報を適切に評価する取り組みも必要である。

キーワード： CSR、R&D、特許の被引用回数、非財務情報、無形資産、企業価値

JEL classification : L21; M14; O31; O32