



Waseda University  
Institute of Finance

Working Paper Series

WIF-07-006 : November 2007

企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンス  
- 非財務情報開示とステークホルダー・コミュニケーション -

首藤 恵・竹原 均

早稲田大学  
ファイナンス総合研究所  
<http://www.waseda.jp/wnfs/labo/labo5.html>

2007年11月

企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンス  
- 非財務情報開示とステークホルダー・コミュニケーション -

早稲田大学 首藤 恵  
早稲田大学 竹原 均

\*本研究は、早稲田大学と特定非営利活動法人パブリックリソースセンターの共同研究の成果の一部である。

## 要約

多くの研究者が指摘するように、企業の社会的責任（CSR）は十分に定義されないままに急成長した概念であり、多様な理解のもとに企業に対する社会的要請の範囲が広がられてきた。そのために、オペレーショナルなレベルではさらに分散化してしまっており、実効ある取り組みに結びついていない。こうした状況を打破し CSR を進めるための一つのアプローチは、CSR を企業に対する需要と供給の関係で戦略的に捉え、生産物の特性と業務のプロセスに埋め込んで企業の経済的目的と社会的責任の調和を求める実践的な考え方である。これは、企業を多様なステークホルダーから成る組織みなし、企業価値最大化という目的実現に向けて経営を方向付ける、コーポレート・ガバナンスへのステークホルダー・アプローチと一致する。企業価値を追求する企業は、株主、債権者、従業員、消費者、取引先だけでなく、地域社会、環境を含む多様なステークホルダーの利害に配慮し、利益相反がもたらすコストやリスクを把握し管理しなくてはならない。

本研究の目的は、この視点に立って、実際の CSR 活動と企業パフォーマンスとの関係を実証分析することにある。本研究の特徴は、次の 2 点にある。第一に、CSR を「企業が社会の一員として持続可能な価値生産活動を行なう際の規律づけと動機付けのメカニズム」と狭く定義し、コーポレート・ガバナンスの枠組みで CSR 活動の経済効果を分析する。具体的には、(1)CSR に関する内部ガバナンス・メカニズム（組織内部の機関設計、自己規律）、(2)外部ガバナンス・メカニズム（非財務情報開示、ステークホルダー・コミュニケーション）、(3)社会貢献の効果、に分けて、企業の CSR 活動と経済的パフォーマンス（収益性、安定性、成長性、市場評価）との関係に注目する。第二に、特定非営利活動法人パブリックリソースセンターが実施している『企業の社会性に関する調査』（2006 年）の回答企業のうち 206 社のサーベイ・データを用いて、企業パフォーマンスと CSR への取り組みとの関係を統計的に検証している。

主な実証結果は次のとおりである。第一に、総合的に見て CSR に積極的に取り組んでいるのは大規模安定企業であるという通念が確認されたが、規模や産業特性をコントロールしてもなお、CSR 活動に関心の高い企業は成長性や市場評価の面で優良なパフォーマンスを示している。第二に、具体的な取り組みに関して、内部ガバナンス体制の強化は進んでいるけれども企業パフォーマンスとの関連は明確ではなく、外部ガバナンスとの関連について興味深い結果が得られた。非財務情報開示に積極的な企業、消費者および地域とのコミュニケーションを重視している企業の市場評価は安定しており、株式市場の企業評価に消費者や地域住民といったエンドユーザーによる評価が直結していることが示唆される。他方、社会貢献と収益性および成長性とのトレード・オフが見出された。社会貢献活動の社会的有用性、手順、評価に関して、株主をはじめとするステークホルダーへの十分な説明が必要である。

すなわち、ステークホルダーへの積極的な情報収集・発信と説明責任の履行など CSR 活動にかかわる情報活動が、企業の経済的パフォーマンスと社会的パフォーマンスを結ぶリンクであるといえる。非財務情報開示とステークホルダー・エンゲージメントの重要性が示唆される。

## 目次

- 1 はじめに - 問題意識と分析視点
- 2 CSR とコーポレート・ガバナンス
  - 2-1 CSR の定義と実践的アプローチ
  - 2-2 コーポレート・ガバナンスとステークホルダー
  - 2-3 社会的パフォーマンスと経済的パフォーマンス
- 3 CSR と企業パフォーマンス：実証分析
  - 3-1 分析方法とデータ
    - 3-1-1 分析アプローチ
    - 3-1-2 データ
    - 3-1-3 変数の選択
  - 3-2 総合評価と企業パフォーマンス
    - 3-2-1 企業グループ間の差の検定
    - 3-2-2 企業特性に関する Probit 回帰分析
  - 3-3 コーポレート・ガバナンス特性と企業パフォーマンス
    - 3-3-1 分析方法
    - 3-3-2 分析結果
      - (1)内部ガバナンス体制
      - (2)非財務情報開示
      - (3)ステークホルダー・エンゲージメント
  - 3-4 社会貢献と企業パフォーマンス
  - 3-5 実証結果の要約と解釈
- 4 むすび - インプリケーションと今後の課題

## 参考文献

図表

付表

\*\*本論文は、2007年証券経済学会秋季全国大会（10月14日 関西大学）で報告した。討論者の佐々木隆文氏ならびにフロアーから多くの有意義なコメントを頂いた。この場を借りて謝意を表したい。

## 1 はじめに - 問題意識と分析視点

企業の社会的責任 (Corporate Social Responsibility: CSR) への関心はわが国でも急速に広がってきた。だが、企業の取り組みは始まったばかりであり、社会的責任投資 (Socially Responsible Investment: SRI) の規模も欧米先進諸国に比べるといまだ限定的である。わが国では、CSR への関心と実践とのギャップは大きい。CSR 先進国である英国でも、CSR は一時的流行ではなくなったものの現実の行動としていまだ確立されていないといわれる。<sup>1</sup>

英国では、1990 年代から政府が CSR の促進に力を入れ、2000 年年金改革法によって機関投資家に SRI 方針の有無に関する情報開示を求めて、企業の取り組みに多大な影響力を与えてきた。ところが、2000 年代半ばの状況は、経営者の中で CSR は鼓舞すべき課題というよりは問題ある概念とみなされるようになり、CSR の今後の展開について危機感が広がってきた。<sup>2</sup> 企業にとって CSR が目指すゴールである点については大方の合意が得られているものの、取り組みの成果をどのように測るかが曖昧であるうえに、企業に対する社会的な要求が広がりそれにどう対応していくか、CSR の実践の面で企業はとまどっている。企業サイドにおけるプラクティスの多様性と曖昧さが、投資家サイドにおける活動への反発と成果に対する疑問を生み出しているという厳しい批判もある。<sup>3</sup>

多くの研究者が指摘するように、根本的な問題は、CSR は十分に定義されないままに急成長した概念であり、多様な理解のもとに企業に対する社会的要請の範囲が広げられてきたことにある。CSR が何を意味するかについて合意が得られていないために、オペレーショナルなレベルではさらに分散化してしまっており、実効ある取り組みに結びついていない。<sup>4</sup> 学者と実務家の双方にとって CSR の分析はいまだ萌芽の段階にあり、理論的枠組み、評価基準、実証分析方法も十分に解明されていないのが実態である。<sup>5</sup>

こうした状況を打破し CSR への取り組みを進めるための一つのアプローチは、企業に対する需要と供給の関係で CSR を捉え、生産物の特性と業務のプロセスに埋め込んで企業の経済的目的と社会的責任の調和を求める実践的な考え方である。これは、企業を多様なステークホルダーから成る組織としてとらえ、企業価値最大化の目的実現に向けて経営を方向付ける、コーポレート・ガバナンスのステークホルダー・アプローチと一致する。<sup>6</sup> コーポレート・ガバナンスの枠組み

---

<sup>1</sup> Amaeshi and Adi (2007)。

<sup>2</sup> Smith and Ward (2007)は、50 人のビジネス・リーダーや有識者へのインタビューを行なったところ、2006 年時点で多くの問題が指摘され、10 年後、2015 年の将来には CSR は瀕死の状態にあると断言する意見すらある。

<sup>3</sup> Hopkins (2005), Mikkila(2005)。

<sup>4</sup> Amaeshi and Adi (2007)。

<sup>5</sup> McWilliams, Siegel and Wright (2006)。

<sup>6</sup> Deakin and Hobbs(2007)「CSR とは、外部性を削減し企業の持続性を促進する過程で社会的利益によって企業行動を規律づけるメカニズムの組み合わせであり、最低の法的要請を超える企業の自発的行動、産業の自主規制を促進する規制主体による干渉、企業資産の有効利用を会社に圧力をかける株主行動が含まれる。

は、企業に具体的な行動指針を提供し CSR への戦略的取り組みを可能にする。

この市場志向的アプローチあるいは企業サイドからの経営戦略アプローチに対して、よりよい社会の実現という理念を重視すべきという批判がある。もちろん、このアプローチが問題のすべてをカバーするわけではなく、また、実践的取り組みにおける経営者行動の倫理的・道徳的側面や理念の重要性を軽視しているわけでもない。経営者の倫理・道徳的判断を含めて企業価値の評価との関係に限定するアプローチをとることによって、CSR を経営戦略としてとらえることが可能となり、企業に CSR への実践的取り組みを促す点で有効である。CSR に対する市場志向的アプローチの限界と公共政策的視点の重要性を十分に認識した上で、CSR を推進するためのプラグマティックな視点が必要である。

本研究の目的は、この問題意識に立って、実際の CSR 活動と企業パフォーマンスとの関係を実証分析することにある。本研究の特徴は、第一に、CSR を「企業が社会の一員として持続可能な価値生産活動を行なう際の規律づけと動機付けのメカニズム」と狭く定義し、コーポレート・ガバナンスの枠組みで CSR を分析するアプローチをとる。具体的には、CSR に関する内部ガバナンス・メカニズム（組織内部の機関設計と自己規律）、外部ガバナンス・メカニズム（非財務情報開示とステークホルダー・コミュニケーション）、および、社会貢献活動と、企業の経済的パフォーマンスとの関係に注目する。

第二に、特定非営利活動法人パブリックリソースセンターが毎年実施しているアンケート調査、『企業の社会性に関する調査』の結果を用いて、個別企業の経済的パフォーマンスと実際の CSR への取り組みとの関係を実証分析している点にある。同調査は、中立的立場から CSR 活動に関する個々の企業の活動実態をとらえる良質のサーベイ・データを提供しており、企業の財務パフォーマンスや市場パフォーマンスとの関係について精度の高い実証分析が可能となった。

実証分析の結果から、次の事実が見出された。CSR に積極的に取り組んでいるのは大規模安定企業であるという通念が確認されたが、規模や産業特性をコントロールすると CSR への取り組みとその評価に強い関心をもっている企業は、一般に経済パフォーマンスの高い企業である。とくに積極的な非財務情報開示や地域や消費者とのコミュニケーションを重視している企業の市場評価は安定しており、ステークホルダー・エンゲージメントの重要性を示唆している。すなわち、CSR 活動の情動的側面、すなわち、ステークホルダーに対する積極的な情報発信・収集活動や説明責任の履行が、企業の経済的パフォーマンスと社会的パフォーマンスを結ぶリンクであることを示唆している。

本論の構成は、以下の通りである。2 節では、CSR に対するコーポレート・ガバナンス・アプローチについて論じ、3 節では、個別企業の CSR 活動に関するサーベイ・データを用いて企業パフォーマンスとの関係を検証する。4 節では、分析結果からわが国企業の CSR への取り組みについて今後の課題を引き出す。

## 2 CSR とコーポレート・ガバナンス

### 2-1 CSR の定義と実践的アプローチ

CSR へのアプローチは幅広く、経営者の倫理的・道徳的選択や利潤追求活動と無関係な社会的要請への対応と捉える非経済学的アプローチから、利潤追求主体としての企業の経済価値との関係からとらえる経済学的アプローチまで含まれる。前者の見方は、CSR は企業の経済的損失（コスト）をとともうがより高い配慮（社会的利益）によって正当化される選択と考える。後者は社会的な外部効果の内部化や利潤機会との関連で狭くとらえ、企業にとってのコスト・ベネフィットを重視し経営者の意思決定における倫理や社会的理念の側面を軽視していると、しばしば批判されてきた。

CSR に関する経営者の意思決定を説明するツールとして経済学の論理を持ち込むアプローチに対する反発がある一方で、倫理やモラルを基軸とするアプローチの曖昧さに対する疑問も根強い。こうした対立は、CSR の哲学的・倫理的理念との実践の違いという古くて新しい問題であるが、最近では現実の問題解決の視点から CSR の戦略的インプリケーションに多大な関心が向けられるようになった。<sup>7</sup>

CSR の実践的取り組みに関心をもつ多くの研究者の間では、CSR とは社会の要請（需要）に対する企業の自主的な対応（供給）であり、法的要請を守る企業の自主的行動は当然のこと、コンプライアンスを超えて企業が自発的ないし裁量的な行動に従事する状態とする定義について合意が得られている。<sup>8</sup> 企業は社会の一員であるという大前提のもとでは、その社会の倫理や社会理念と抵触しない利潤追求行動が求められ、外部効果の内部化や株主に対する経済的・法的義務を超えて社会的な義務を負っている。それだけでなく、社会の倫理や理念を積極的に企業活動に反映することが企業の競争力を高める要因となる。企業に求められる社会的責任は社会によって異なり、社会の発展とともに変化するが、社会の一員として社会の持続可能性と安定性に与える影響を配慮して行動しなくてはならないという基本認識は変わらないはずである。すなわち、現代社会では、企業は提供する生産物の質だけでなく業務活動のプロセスに関して社会と市場の評価を受ける。

この狭い定義を用いて活動と成果との関連に焦点を当てることにより、CSR を市場経済とより共存できる取り組みに結び付けることができ、企業が経営戦略として CSR に取り組む際に有用な指針を与える。McWilliams and Siegel(2001)は、より積極的に CSR を製品および企業の質や信頼性に関する差別化への投資とみなしている。<sup>9</sup> この考え方に立てば、フィランソロピーなど社会貢献も、企業の質の高さとして市場で評価されるかぎり、意欲の高い従業員を引き付け生産性の向上につながる差別化戦略とみなされる。<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> CSR の実践的取り組みに関して、Carroll (1979)、McWilliams and Siegel (2001a)、McWilliams et al. (2006)、Schuler and Cording (2007)など、一連の流れがある。

<sup>8</sup> Hemphill(2004)参照。

<sup>9</sup> かれらの議論では、消費者志向的な CSR への取り組み（consumer oriented CSR）とその他ステークホルダーからの要請への対応は、その企業の生産物に対する需要を押し上げる。製品の質や信頼の確立のための取り組みは市場の差別化をもたらし、従業員との関係の構築は従業員のロイヤリティやモラルを高め熟練労働を企業に留めて生産性と製品の質を引き上げ、マイノリティや地域社会への取り組みはその企業の消費を引き上げるからである。

<sup>10</sup> こうした経済学的アプローチに対する経営者の倫理・道徳的判断を重視する経営学者からの批判に対する回答として、例えば、Windsor (2001)、McWilliams and Siegel (2001)参照。

CSR の実践に関する最近のもう一つの流れは、具体的なボトムラインの実現に貢献する経営的・組織的な行為と捉える実務家のアプローチである。2006年6月、環境・社会問題に対する金融界の積極的な取り組みを促すために、国連の「責任投資原則」(Principles of Responsible Investment: PRI)が公表された。PRIは、CSRに関連する倫理・道徳のもつ曖昧さを排除して、受託者責任に反しない範囲で投資分析と投資決定のプロセスに、環境(E)、社会(S)、コーポレート・ガバナンス(G)という3つの基準を反映させるというものである。

また、CSRの要請が実効性のある取り組みと結びつくためには、ビジネス・パラダイムとの融合が必要であり、CSRを「中立的なマネジメント・プラクティス」として再構成すべきという指摘がなされている。<sup>11</sup> 道徳や倫理基準から中立的なマネジメント・プラクティスとすることによって、企業に行動をとりやすくする。いずれにせよ、CSRを実践に結び付けるために、CSRを狭く定義し経営者の経済的インセンティブを明示的に取り入れたプラグマティックなアプローチが求められている。

## 2-2 コーポレート・ガバナンスとステークホルダー

### 企業組織の目的とステークホルダーの利益

企業は、価値生産を合意された目的とし利益相反関係をもつ多様なステークホルダー(債権者、従業員、顧客、取引先企業、地域社会)から形成される組織であり、going concern(存続可能な企業体)である。経営者の役割は、目的を達成できるように組織を構築し運営することである。

「コーポレート・ガバナンス」とは、合意された目的に沿って経営を規律付け動機付ける仕組みであり、固有のガバナンス・システムは、企業の目的を効率的に実現するための組織デザインである。<sup>12</sup> すなわち、コーポレート・ガバナンスは経営の方向づける企業組織の土台であり、したがって、あらゆる業務プロセスにかかわる。エンロンを典型とする企業のスキャンダルの中には、ガバナンスの特定の一つの側面から発しているのではなく、組織の制度デザイン全体にかかわっている。<sup>13</sup>

価値最大化に向けて企業組織が長期的にわたって効率的に経営されるためには、さまざまなステークホルダー間の利害に配慮しインセンティブ問題を経営に反映する仕組みが必要である。ガバナンス・システムとは、言い換えれば、ステークホルダー間の「権限と責任の分担」と「成果の配分」にかかわる組織デザインである。企業の内部組織における経営者や従業員のモチベーションの向上と、株主や債権者のみならず社会・環境を含む外部ステークホルダーとのコンフリクト(負荷や紛争)を回避し縮小するためのリスク管理は、企業に対するリスク・プレミアムを引き下げ、目的実現に向けて経営を方向付けるコーポレート・ガバナンスの最重要課題である。

多様なステークホルダーの利害と権利に配慮し企業価値の実現に向けて経営をコントロールするという考え方は、一般にコーポレート・ガバナンスへの「ステークホルダー・アプローチ」と

<sup>11</sup> Amaeshi and Adi (2007)

<sup>12</sup> もっともよく知られている定義は、Cadbury Reportによる次の定義である。「コーポレート・ガバナンスは、会社が一定の方向に向けてコントロールされるシステム」(Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992)

<sup>13</sup> Brickley, Smith and Zimmerman (2005), p.103.



呼ばれる。ステークホルダー・アプローチは、企業活動の成果の分配という観点からしばしば株主利益の最大化を目的とする「シェアホルダー・アプローチ」と対立する概念とみなされてきた。株主は残余利潤の請求権を制度的に保証されたステークホルダーとして企業経営にもっとも強い関心をもつ主体であるが、現実の企業はさまざまな主体からなる組織であり、株主利益の実現には本来、価値生産にかかわる他のステークホルダーとの関係についての配慮は不可欠である。短期的な株主利益の追求が他のステークホルダーにコストやリスクの負担を転嫁するのであれば、企業の長期的価値を犠牲にする。長期的利潤の追求には企業活動のプロセスで生じるコンフリクトや潜在的リスクの最小化は不可欠であり、両者の間に矛盾はないと考えるべきである。<sup>14</sup>

長期的な企業価値追求を目的とする経営者は、企業活動が社会・環境に与える影響を適切に把握しているか、企業の社会・環境への配慮が企業評価に与える影響を適切に把握しているか、社会・環境への対応に関する経営者の考え方を経営方針に組み込んでいるか、方針を実際に社内体制に組み込んでいるか、について十分に把握し適切に対応しなくてはならない。すなわち、持続的経営と長期的な企業価値の向上を目的とするガバナンス・システムは、社会・環境・経済(SEE)問題の解決を包摂し、CSRは企業価値と関連づけるガバナンスに統合されなければ長期的な経営は成功しない。<sup>15</sup> コーポレート・ガバナンスへのステークホルダー・アプローチは、本来、企業の戦略と直結し、CSR活動の実践的課題を明らかにする。この立場に立てば、コーポレート・ガバナンスは、CSRの一つの側面というよりはCSRを実践するためのツールでとらえるべきである。

### リスク管理とステークホルダー・コミュニケーション

これまで、企業の社会的パフォーマンスと経済的パフォーマンスの関係が明確でないことが経営者のCSRへの取り組みを進めるうえでネックとなってきた。両者をつなぐリンクはステークホルダーの行動である<sup>16</sup>。理念的には、CSRは特定のステークホルダーのみに関するものではなく、企業のすべてのステークホルダーに関係する組織運営の概念ととらえなくてはならない。だが実際的には、企業活動に強い影響を及ぼすステークホルダーは、産業によって企業が立地する地域によって異なるから、どのステークホルダーにどのように対処するか、それ自体が企業にとって重要な選択であり戦略的課題である。

---

<sup>14</sup>現実には、株主と他のステークホルダーの権利保護に関する制度の違いや、経営者の権限に影響を与える企業の所有構造の違いが、ガバナンスへのアプローチに影響を与えている。Blair(1995)が指摘するように、所有とコントロールの分離に関する先駆的研究であるBerle and Means(1932)が提起した問題は、所有が広く分散化した企業では株主は他のプロパティ所有者と同等の権利を保護されるべきということであった。同時に、近代企業は所有者のみのためにあるのではなく社会全体のためであることを前提としていたのである。

<sup>15</sup>イギリスでは、1990年代末から問題を企業の行動規範に組み入れてコーポレート・ガバナンスの枠組みでとらえる見方が明らかとなった。(Friedman and Miles, 2001) 実務界では、英国保険協会ABIと英国銀行協会BBAがこうした見解に賛同し、実際FORGEグループは具体的なガイドランスの中に組み込んだ。(2002年6月)

<sup>16</sup>Schuler and Cording (2006), p.541.

価値追求主体である企業の持続的経営の課題は、価値追及の過程で直面するステークホルダーとの潜在的なコンフリクトとリスクを小さくし、生じた問題に迅速かつ有効に対応できる仕組みをいかに作り上げるかである。これは評判リスクを含む企業の「リスク管理」の問題であり、直面するリスクや潜在的リスクを把握し分析し、リスク回避とリスク縮小および事後的な対応をはかるための内部体制の整備と、社内外における情報の収集・発信と広く説明責任を果たすために必要な情報活動の問題である。 事前リスク管理（リスクの把握）、 事後リスク管理体制の整備（危機管理）、 ステークホルダーに関する情報活動（情報収集、情報開示、情報発信）、 双方向コミュニケーションを通じたステークホルダーとの関係の形成あるいは「エンゲージメント」は、適切なリスク管理を行う上で不可欠である。

## 2.3 社会的パフォーマンスと経済的パフォーマンス

### CSR の 3 つの側面

コーポレート・ガバナンスの観点から、企業の CSR への取り組みは、次の 3 つの側面に大別される。 社会の一員として果たすべき義務（コンプライアンス、環境保全など）、 本業における社会的課題の解決（生産物および業務プロセスにおける社会的要請への対応）、 社会との共存のための社会貢献（生み出す価値の一部を社会的利益に還元する慈善事業や寄付行為、企業設備の提供や従業員のボランティアの奨励など企業資源の社会的利用）。

コンプライアンスや環境保全は、いまや企業のみならずあらゆる社会のメンバーが取り組むべき課題であり、企業にとってこれらの義務の軽視は、短期的にはコストを回避しても長期的には企業の評価を低めるリスクとなることは言うまでもない。いかなる企業も企業活動を実行する上で守るべき制約条件あるいはボトムラインでと考えるべきであろう。

本業を通じた社会的課題の解決は、価値生産主体としてのそれぞれの企業活動が社会・環境を含むステークホルダーにどのような影響を与えるか、影響の把握と対応に関する経営判断に直接かかわってくる。企業活動の業務プロセスにおけるステークホルダーとの関係についての経営者の認識不足と誤った対処は、事実が公開された時点で株式市場の直接的な評価を受けるだけでなく、製品市場における消費者の選択や労働市場における企業の選別を通じて直接的に業績の悪化につながるだけでなく、社会的評判と信頼性の低下を通じて長期的な企業価値を毀損する。つまり、企業活動の社会的影響は、資本市場のみならずさまざまな市場における評価を通じて企業の存続や持続可能性につながるリスクを内包していると考えべきである。<sup>17</sup>

社会のニーズに合った質の高い製品を生産し販売する努力、従業員のモチベーションを引き上げるための環境整備への努力、企業活動の社会的影響や環境への対処を含めてみずからの活動を社会に説明していく努力、本業で培ったノウハウや資源を社会の要請につなげていく努力は、生産物の特性や業務プロセスの中に行き基準を反映させ製品市場や労働市場にその評価に仰ぐ取り組みである。本業を通じた CSR は、業種・業態によってその取り組みは異なってしかるべきである

---

<sup>17</sup>1999 年 9 月に公表された Turnbull 報告 (Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Codes, ICAEW) は、企業の内部リスク管理に対する取締役の責任が明示され、取締役が監視の責任を負うべき内部リスク管理の対象となるリスクには、企業の「社会的責任」に関連する評判リスクも含まれるとされる。首藤 (2004) 参照。

が、最終的にその評価は市場に委ねられ、経済的パフォーマンスに反映されると考えるべきである。

企業は社会の一員として活動せざるをえず持続可能性の前提は社会との共存である。だが、本業と離れた社会貢献が企業の社会的信頼の向上や社会との潜在的コンフリクトを縮小する機能を果たしうるかどうかは、活動の内容と経営者の姿勢によると考えられる。経営者の個人的名声や企業の一時的な評価を高めるだけの安易な社会貢献は、長期的な企業価値の向上という企業目的と抵触する。

社会のニーズに的確に対応し社会的課題の解決を目的とする社会貢献は、それが適切に説明されるならば、潜在的なリスクやコストを回避し、企業の社会的評価や信頼形成を通じて長期的には経済的評価につながるはずである。社会貢献は間接的に企業評価に影響を与える行動と考えるべきである。他方で、本業と関連しない社会貢献は、ブランド形成や広告活動の観点から企業にとって手っ取り早くやりやすい活動でもあり、企業資源の利用や利潤の移転（従業員のボランティアや寄付行為）などコストはかかるが、一般にその社会的効果は必ずしも明確ではなく、経済的パフォーマンスとのトレード・オフがもっとも懸念される。社会貢献は、社会が直面する課題の解決に結びついているのか、その方法・手順は適切か、株主をはじめステークホルダーに対して、明確な方針の提示と期待される効果について十分な説明が求められる。

### 社会的パフォーマンスと経済的パフォーマンス：先行研究

CSR への取り組みには、人的資源や資本の投下が必要である。欧米の SRI 先進国においても機関投資家の間で SRI が広がり始めた初期段階では、投資家の関心はもっぱら CSR と企業利潤との関係にあり、企業の社会的スクリーニングが生み出す期待リターンの大きさが問題とされた。だが、現在ではそれだけでなく企業活動の社会・環境・倫理的側面が経済的パフォーマンスにどのような影響を与えるか、関連するリスクとくに評判リスクを含む広義のリスク管理に注意が向けられるようになった。英国では、当初、CSR は社会的批判にさらされた一部の企業グループの問題でありガバナンスの周辺問題とみなされていたが、2000 年代に入ってガバナンスのコアと捉えられるようになってきたといわれる。<sup>18</sup>

翻ってわが国金融業界一般の関心は、最近においてもなお、CSR への取り組みは企業利益の源泉となりうるのか、SRI ファンドは通常のファンドより高い投資リターンを期待できるのか否か、にあるように見える。環境ビジネスなど CSR 関連ビジネスが、新たな収益機会として注目される。CSR 関連ビジネスの発掘は CSR 戦略の一つの重要な側面ではあるが、経営者に求められるより一般的な CSR への取り組みとは、コア・ビジネスに関して環境への負荷を軽減し、情報活動やステークホルダーとのコミュニケーションを通じて紛争コストやエージェンシー・コストを引き下げ、従業員のモチベーションの引き上げを通じて収益性を改善し、業務を進める過程で生じる日常的风险の軽減や不連続な下方ショックを回避して直面するリスク・プレミアムを引き下げる長期的戦略でなくてはならない。

CSR 活動が企業にもたらすコスト・ベネフィットに関して、すでに 1970 年代から米国を中心

---

<sup>18</sup> Friedman and Miles(2001)参照。

に経営学の分野でかなりの研究の累積がある。<sup>19</sup> 先行研究を紐解くと、CSR への取り組みと企業パフォーマンスに関して、会計的利益指標に関しては正の関係を支持する結果が散見されるが、株式投資パフォーマンスに関しては否定的な分析が多く、リスクとの関連については研究の積み上げは十分ではない。

McGuire et al. (1988)は、1970年代、80年代の研究をサーベイして上記の点を指摘している。自らの分析で会計利益は正の関係を見出したが、株式投資パフォーマンスとは有意な関係は見出せなかった。最近の研究では、米国のケースに関して、Waddock and Grave(1997)、Jonson and Greening(1999)、英国のケースに関して Brammer et al.(2006)は、いずれも株式投資パフォーマンスに関して否定的な結果を得ている。リスクに関しては、Spicer (1978) はトータル・リスクとシステミック・リスクとの有意な削減効果を見出し、Aupperl et al.(1985)は会計リスクには削減効果を見出したが市場関連リスクには有意な関係が得られていない。McGuire et al. (1988)は、会計リスクとベータに関してリスク削減効果を見出している。また、Brammer and Pavelin (2006) は、英国企業の社会貢献活動が評判を通じて市場評価と市場リスクに影響を与えていること、その企業のステークホルダー環境にあった貢献活動が評判と関係しているという、実証結果を得ている。

わが国では、CSR への取り組みと経済パフォーマンスとの関係に関する研究は未発達である。数少ない例の一つとして、初歩的研究ではあるが首藤・増子・若園(2006)の試みを紹介しよう。同研究は、個別企業の活動に関するデータの利用可能性が制約されていたことから、4つの代表的なSRIインデックスに含まれる企業を抽出し、インデックス・グループ間および比較可能な非SRI企業グループとのパフォーマンスを比較するという方法をとった。企業価値に関連する2つの企業パフォーマンス指標として収益性と変動性(リスク)を取り上げ、活動との関連性を検証しようとした。経済パフォーマンスの代理変数として、財務評価指標(ROA、ROE)と市場評価指標(トービンのQ値)の過去5年間の平均と標準偏差をとり、統計的有意性は必ずしも十分ではないが、CSR方針が明確な企業の方が一般に収益の変動性は小さく市場評価は高く、財務パフォーマンスに関して低リスク・低収益の安定志向企業であることが見出された。

つまり、CSRへの取り組みをコーポレート・ガバナンスとくにリスク管理の一環としてとらえて、戦略的視点から社会・環境・倫理的方針を明確にしてCSR活動に取り組む必要性を示唆している。反面、評判リスクの軽減を目的とするCSR活動は、収益性を犠牲にしている可能性もあり、最適なCSR活動の選択は、企業にとって重要な経営課題である。わが国では安易な企業イメージ操作やブランド戦略としてCSRに取り組む傾向が見られるが、CSRは本来長期的視点から取り組むべき課題である。CSR活動に期待される効果とコストを明確にしてステークホルダーに説明していく必要があるという示唆が得られた。

だが、首藤・増子・若園(2006)は、SRIインデックスから投資先企業の戦略の違いを読み取る間接方法をとっており、データの利用可能性による分析の制約は大きく、統計的検定結果も十分に満足のいくものではない。CSRに対する具体的な取り組みと企業パフォーマンスとの関係に分

---

<sup>19</sup> 1960年代に顕著となったSRIや企業の社会的責任を求める動きに対し、Friedman(1970)は理論経済学者の立場から異議を唱えたが、これを契機に1970年代、80年代にCSRの経済的効果を検証する研究がとくに経営学の分野で活発に行われるようになった。

析を広げる必要がある。

### 3 CSRと企業パフォーマンス： 実証分析

#### 3-1 分析方法とデータ

##### 3-1-1 分析アプローチ

この研究では、上記の先行研究の成果を踏まえ、コーポレート・ガバナンスの枠組みでCSR活動と企業の長期経済パフォーマンス（収益性、リスク、成長性、市場評価）との関係を、個別企業のデータを用いて直接的に分析した。具体的には、CSR活動に関するサーベイ・データを利用して、次の3段階の方法を採った。

第一段階では、総合的に見たCSRの取り組み姿勢と企業パフォーマンスとの関係を検証する。現実のCSRへの取り組みは広範囲かつ多様な活動を含んでいるからである。

第二段階では、ガバナンスに関連する活動に焦点を絞り、CSR活動の内容と企業パフォーマンスとの関係を分析する。まず、内部ガバナンス特性（機関設計、内部規律）と外部ガバナンス特性（非財務情報開示、ステークホルダー・コミュニケーション）に切り分けて、企業パフォーマンスとの関係を検証する。次いで、個別ステークホルダーとの関係に注目し、消費者、取引先、従業員、環境などステークホルダー別のエンゲージメントと企業パフォーマンスとの関係を分析する。

第三段階では、社会貢献と企業パフォーマンスとの関係に注目する。わが国企業が実際に行なっている社会貢献は、企業活動にとってコストや制約条件となっているのか、あるいは、企業に対する社会的信頼の向上や評判を通じて企業価値を高める要因となっているのか。経営者の社会貢献に関する姿勢と企業業績および市場評価との関連を分析する。

##### 3-1-2 データ

CSR活動の経済効果に関する実証分析の際のもっとも大きな障害は、個別企業のCSRへの取り組みに関する精度の高いデータの利用可能性である。ここでは、特定非営利活動法人パブリックリソースセンター(Center for Public Resources Development: CPRD)のアンケート調査『企業の社会性に関する調査』（以下CPRD調査）の回答を個別企業の活動のデータとして利用した。

CPRD調査は、2003年から全上場会社を対象に、ガバナンス/アカウンタビリティ、マーケット、雇用、社会貢献、環境、の5つの領域について詳細なアンケートを毎年実施し、総合得点で上位にランクされた150社について社名のみを公表している。<sup>20</sup>

この研究では、個別企業の活動について、2006年に実施された第4回アンケート（調査期間は2006年2月、公表は同9月）のサーベイ・データを用いた。個別企業のパフォーマンスや企業特性に関しては、有価証券報告書データおよび東京証券取引所データを用いた。回答企業を含む上場会社のうち、過去5年間（2001年から2005年）の連結ベース財務諸表データおよび株式関連データが利用できる企業をサンプルとして選択した。5年間の観察期間は長期パフォーマンスの

---

<sup>20</sup> CDRPはホームページで上位150企業名を公表している。（<http://www.public.or.jp>）

測定に必ずしも最適とはいえないが、企業データの利用可能性とサンプル規模を勘案して選択した。また、ここでの分析方法は、企業の長期パフォーマンスと CSR への取り組みの関連を検出しようとするものであり、因果関係の分析ではない。

2006 年度第 4 回 CPRD アンケート調査（全上場会社約 3600 社に送付）の回答企業 324 社のうち、財務データと株価関連データが完備した 206 社（回答企業の 63.6%）を活動に積極的な CSR 企業グループとした。企業には、総合ランキング上位 150 社（会社名公表）のうち 115 社、その他回答企業 174 社のうち 91 社が含まれる。その他上場会社のうち観察期間のデータが完備した 1265 社を、それと比較可能な非 CSR 企業グループとした。回答企業は、上場会社の中でも CSR への関心が高くかつある程度の取り組みを行なっている企業と考えられる。その中でも上位にランクされた 150 社はとくに CSR に積極的な企業とみなせる。他方、アンケートに回答しなかったその他上場会社は、CSR への関心が低い企業といえる。

この研究では、CSR への取り組みに対する総合評価に加えて、具体的な内容として、内部ガバナンス（機関設計、内部規律）と外部ガバナンス（非財務情報開示、ステークホルダー・コミュニケーション）および、社会貢献に注目し、それぞれに関連する質問項目を選び出すこととした。ただし、回答が一方向に偏っている場合や回答をしていない場合も多く、全サンプルについて 1% Tile と 99%Tile を計算して異常値処理を施した。<sup>21</sup>

### 3-1-3 変数の選択

企業のパフォーマンスとして、収益性、安定性（リスク）、成長性、および、市場評価、の 4 つを選択した。財務パフォーマンス指標として ROA（総資産利益率）と ROE（自己資本利益率）を、市場評価指標として Tobin Q（簡便計算による）と株式投資収益率を選択し、それぞれの 5 年間平均と標準偏差を計算し、収益性指標とリスク指標とした。成長性指標として、売上高および総資産額の 5 年間成長率を計算した。

さらに、企業特性の代理変数として、長期安定性指標および規模指標を選択した。長期安定性指標として、負債比率、固定比率、長期適合比率の 5 年間平均を、企業規模指標として総資産額と株式時価総額の 5 年間平均（対数値）をとった。長期安定性指標および企業規模は、産業特性や企業の事業内容に密接に関係し、パフォーマンス指標というよりもコントロール変数としてとらえるべきと考えた。

選択された変数一覧は、表 1 の通りである。表 2 は、回答企業の基本統計量と変数間の相関マトリックスを示している。

表 1

表 2

## 3-2 総合評価と企業パフォーマンス

### 3-2-1 企業グループ間の差の検定

---

<sup>21</sup> 上下 1%の外側に位置するサンプルを異常値として、上下 1%の値に寄せている。

第一段階の分析の目的は、個別企業の CSR への取り組みへの積極度を総合的にとらえて、企業特性および企業パフォーマンスとの関係を検出することである。回答企業と非回答企業とでは、CSR への取り組み姿勢が異なると見るべきであり、回答企業は CSR に積極的な企業とみなすことができる。また、CPRD 調査で企業名が公表されている企業は、総合得点で上位にランキングされた企業であり、回答企業の中でも総合的に見て CSR により積極的な企業とみなすことができよう。

そこで、CSR への取り組みの積極度という観点から、回答企業と非回答企業、上位回答企業と下位回答企業の 4 つの企業グループに分類し、比較分析した。CPRD 調査が始まった 2003 年から 2006 年に連続して上位企業として公表された企業は 53 社あり、これらの企業はとくに CSR に積極的な企業とみなせるから、このグループとその他回答企業との比較も行なった。具体的には、次の 3 つ企業グループ間の企業パフォーマンスと企業属性の平均値の差の検定（t 検定）を行なった。

- ・ 2006 年度上位企業 VS 下位企業
- ・ 2006 年度全回答企業 VS その他上場企業
- ・ 4 年連続上位企業 VS 2006 年度その他回答企業

検定結果は、表 3 にまとめられたとおりであり、次の事実が読み取れる。第一に、回答企業の間で、上位企業と下位企業に有意な差があったのは、規模変数、および、株式投資収益率とその変動のみである。時価総額と総資産額のいずれで見ても上位企業は有意に大きく、また、株式投資収益率に関しては低リスク・低リターンという傾向を示している。上位企業は、明らかに大型安定企業の特徴をもつが、財務指標で見た業績ベースでの収益性やリスク、および成長性に差はない。

第二に、回答企業と非回答企業（その他上場企業）の間では、企業属性とパフォーマンスともに顕著な違いが観察される。興味深いことに、大規模で負債比率が高いという大規模装置産業の企業特性が顕著であるだけでなく、ROE と ROA のいずれに関しても、平均利益率は回答企業の方が高く、利益率の変動すなわちリスクは有意に小さい。しかも売上高および資産の成長率は高く、Tobin Q の平均も有意に高いところから、市場で相対的に高い評価が得られている。ところが、株式投資収益率に関しては、低リスク・低リターンの大型株の特徴を示している。CSR に積極的な企業の平均的姿は、安定性を重視して堅実に成長している大企業と解釈できるが、市場ではすでに高い評価が得られておりハイ・リスク、ハイ・リターンを期待する株式投資対象とはなりにくい。

第三に、長期にわたって上位にランキングされている回答企業とその他回答企業との間の差は規模のみである。CSR の取り組みについて総合的に高い評価を得ている企業は、大規模企業であるという事実が再び確認された。企業規模は、装置産業や公益産業など産業特性とも関係しており、CSR への総合的な取り組みは環境への負荷や社会への影響の大きさによるところが大きい。したがって、実際の CSR 活動は産業によって相当程度異なることが推測される。

表 3

要約すると、次のことがいえるだろう。回答企業を非回答企業と比較すると、収益性、安定性、成長性いずれの指標で見ても有意に優れたパフォーマンスを示している。同時に、回答企業は大規模装置産業の企業特性が顕著であり、CSR 活動を総合的にとらえた場合には、大規模企業や公益企業が高い得点が与えられる傾向が明らかである。企業パフォーマンスと CSR 活動との関係を見る場合には、規模や負債比率など企業特性や産業特性の影響を吟味した慎重な評価が必要である。このことは、回答企業間の上位と下位の差がもっぱら規模によるという事実によって、さらに補強される。

### 3-2-2 企業特性に関する Probit 回帰分析

そこで、追加検定として、これらの企業特性と産業特性を控除して CSR への取り組みと企業パフォーマンスの関係を見るために、グループの違いを被説明変数とする Probit 回帰分析を行った。

具体的には、CSR 企業と非 CSR 企業のパフォーマンスの違いを検出するために、全回答企業をサンプルとして、回答企業を 1、その他上場企業を 0 とするダミー変数を被説明変数とし、企業パフォーマンスおよび企業特性を説明変数とした。成長変数に関しては、売上高成長率のみを導入し、長期安定性指標として負債比率と固定比率のみを用いることとした。産業特性を配慮して、4 つの産業ダミー（消費財産業、投資財産業、サービス産業、公益産業）を導入した。<sup>22</sup> 同様に、回答企業と非回答企業について、回答企業を 1、非回答企業を 0 とするダミー変数を、連続上位企業とその他回答企業について、連続上位企業を 1、その他回答企業を 0 とする推計を被説明変数とする推計を行った。推計結果は表 4 にまとめたとおりであり、次の事実が読み取れる。

第一に、回答企業間の上位・下位グループに関する分析結果では、規模、負債比率、固定比率に有意な差があるが、産業ダミーの係数は有意ではない。回答企業の間では、上位と下位のグループ間で差があるのはもっぱら規模と負債比率のみで、企業パフォーマンスにあまり差が見られない。規模と長期安定性指標を入れないケースでは Q 値の平均は上位企業の方が高く市場の評価が高いという傾向は読み取れる。また、連続上位企業とその他回答企業に関しては、産業ダミーは有意ではなく産業の差はないが、株式投資収益率のみ有意であり、連続上位企業はとくに低リターンであることが示唆される。

第二に、回答企業と非回答企業の違いは、産業特性によるところが顕著である。規模等を入れずに産業ダミーを導入した推計では、公益企業の係数のみが有意であり、回答企業に公益企業が多数含まれており、産業特性の効果が大きく出ていることが示唆される。回答企業の特徴である大規模・低収益・安定企業という平均的なパフォーマンスはその影響を強く受けていると見られ

<sup>22</sup> 4 つの産業ダミーは東証産業分類にもとよぎ、それぞれ以下の産業を含んでいる。消費財産業（水産・農林業、食料品、繊維製品、パルプ・紙、化学、医薬品、石油・石炭製品、ゴム製品）、投資財産業（鉱業、建設業、ガラス・土石製品、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、機械、電気機器、輸送用機器、精密機器、その他製品）、サービス業（情報・通信業、卸売業、小売業、サービス業）、公益産業（電気・ガス）。その他産業には、金融、輸送業、不動産業などが含まれる。この分類は、あくまで簡便化を目的としている。



る。

第三に、産業ダミーを導入した推計では、回答企業は非回答企業よりも成長率が高く、ROE が高く、Q 値に関して平均の係数は有意に正で標準偏差の係数は有意に負である。やはり、回答企業は総じてパフォーマンスが高いが、投資リターンは低リスク・低リターンという特徴は変わらない。

要約すると、回答企業は公益企業や大規模安定企業にかたよっており、回答企業と非回答企業の間では産業特性の差がある。ただし、産業特性をコントロールしても、CSR への関心が深い回答企業は、成長性や市場評価への配慮の面で非回答企業より優れた企業であるという事実が確認された。

表 4

### 3-3 コーポレート・ガバナンス特性と企業パフォーマンス

#### 3-3-1 分析方法

次に、回答企業 206 社をサンプルとして、CSR に関連するガバナンス特性と企業パフォーマンスとの関係について分析を行なった。CPRD アンケートの調査項目から、内部ガバナンス（機関設計、内部規律）外部ガバナンス（非財務情報開示、ステークホルダー・コミュニケーション）に関連する質問を選び出し、回答と企業パフォーマンスとの関係を分析することにした。自己申告形式のアンケートというデータの特性に配慮して、特定の質問と回答を用いるのではなく、複数の関連質問を利用して客観性の高い分析結果となるよう配慮した。

利用した質問項目は付表 1 にまとめられている。以下で、ガバナンス特性を、内部ガバナンス体制強化、非財務情報開示、ステークホルダー・コミュニケーション、社会貢献、の 4 つに分けて、それぞれ、該当する質問項目の回答と企業パフォーマンスとの関連を検証した。該当する質問に対する回答は、多くの場合、複数の選択肢（項目）から選択する形式をとっている。選択形式の質問に対しては、選択肢ごとに肯定または選択した場合に 1 を、否定または選択しなかった場合には 0 の数値を与え、次の 2 段階の分析を行なった。

第一に、該当する質問項目に対して、肯定したグループと否定したグループの間で差の検定を行なった。設問ごとに、回答に をしたグループ（Ans=1）と をしないグループ（Ans=0）に分けてパフォーマンス指標の平均の差を t 検定し、有意性の検定値（P-value）を計算した。

第二に、経済パフォーマンスと CSR 活動の内容との関連を見るために、パフォーマンス変数を被説明変数とし、CSR 活動に関する回答を説明変数とする回帰分析を行なった。すべての設問に関して、パフォーマンス変数を被説明変数とし、回答あるいは回答ダミー変数（1, 0）を説明変数として、回答ダミー変数の推計値を推計した。<sup>23</sup> このとき、産業特性や企業特性の効果を除くために、規模、負債比率、固定比率をコントロール変数として導入し、回答ごとに回帰モデ

<sup>23</sup>一つの質問に対する全回答を説明変数とする重回帰モデルも推計したが、質問によって回答の選択肢が異なり、また、選択肢の間の相互関連は多様であるために、分析の精度は劣り結果も読みにくいいため、ここでは取り上げない。

ルを推計した。前節の分析結果を踏まえると、回答企業グループに関しては産業ダミーを入れる必要はなく、規模、負債比率、固定比率をコントロールすれば十分である。回帰結果は、係数の推計値と有意性のみを記している。以下の実証結果を紹介しよう。

### 3-3-2 分析結果

#### (1)内部ガバナンス体制

多くの企業で、内部ガバナンス機能の向上を目的に、経営の意思決定の迅速性、意思決定への多様な視点の反映、経営責任の明確化、経営に対する内部監視の強化など、CSRを内部組織に埋め込むためのさまざまな努力がなされている。ここでは、次の3つ側面から企業の内部ガバナンス体制の特徴をとらえ、6つの関連質問項目を内部ガバナンス強化への取り組みを表す代理変数として採用することにした。

- 内部ガバナンス強化への取り組み
  - 執行と監督の関係
  - 外部者による監督体制
- 内部ガバナンスにおけるCSR体制整備
  - CSRの担当部署・責任者
  - CSR活動の内部監査
- 倫理方針と行動倫理の実行
  - 倫理方針と社内への徹底
  - 倫理方針の遵守状況の把握

t検定と回帰分析の結果は、表5にまとめた通りである。表5-1の数値はP値であり、有意水準5%以上に関して枠で囲み、正の場合を青（薄色）、負の場合を赤（濃色）で網掛けしている。表5-2は規模と長期安定性（負債比率と固定比率）をコントロールした回帰分析の結果をまとめている。t検定の結果から、内部ガバナンス強化、体制の整備、倫理方針の徹底のいずれに関しても、大規模企業が積極的であり、倫理方針の内容の多様性、方針の周知徹底や遵守状況の把握に関しても進んでいる。規模や産業特性が内部ガバナンス体制の整備と密接に関連していることが分かる。t検定と回帰分析の結果を詳細に見ていくと、いくつかの注目すべき事実が読み取れる。

表5

#### 内部ガバナンス強化への取り組み

大企業の多くは、非執行役員や社外役員の導入（人数を回答しているものを1、その他0）、取締役会議長とCEOの分離、アドバイザー・ボードやCSR委員会の設置などが、内部の体制整備が進んでいる。大企業は、株主による経営の監督を基盤とする英米型の内部機関設計を取り入れると同時に、ステークホルダーへの配慮も進めていることが読み取れる。

規模、負債比率、固定比率をコントロールすると、非執行役員の導入、任意委員会の導入、CSR委員会やアドバイザリー・ボードの設置など、改革強化に積極的な企業は、利益率の変動で見た事業リスクや株式投資リターンの変動でみた市場リスクが高いという傾向がある。これは積極的な内部ガバナンス改革への取り組みがリスクを高めているというよりは、高いリスクに直面している企業ほど、内部ガバナンス改革に積極的に取り組んでいると読むべきであろう。

ただし、委員会設置会社か否かは、企業特性やパフォーマンスと有意な関係をもっていない。英米型の内部機関設計を採用している企業は少数（このサンプルでは17社）であり、委員会設置会社は、実際には日立や野村など特定の企業グループに偏る傾向がある。委員会設置会社というガバナンス制度の導入が、期待される規律付け機能を実際に発揮しているどうかは、少なくともこの分析では明らかではなかった。

#### 内部ガバナンスにおける CSR 体制整備

CSR 体制整備の状況は、とくに規模格差が顕著である。大規模企業の多くは専門の CSR 担当部署をもち統括する担当役員を置いており、経営判断に必要な CSR のチェック体制や内部監査体制をもっているが、小規模企業の多くは専門担当者を置かない兼任部に留まっているようである。

興味深いのは、規模等をコントロールすると、経営判断における CSR チェックの仕組みをもっていない企業は株式投資収益率の変動が有意に大きいし、関連会社監査項目に CSR 関係の項目をもっている企業は有意に小さい。また、CSR に関する内部監査項目に入れている企業は Q 値が高い。CSR にチェック体制の有無のみならず、グループ企業を含めた CSR 活動のチェックは、投資収益率の安定性あるいは市場評価の安定性と関連している。

#### 倫理方針と行動倫理の実行

倫理方針の内容は多岐にわたるが、倫理方針を持たない企業はサンプルのうちわずか2社のみであり、いまや何らかの倫理方針をもっているのは普通である。倫理方針の個別の項目に関して、規模等をコントロールするといくつかの興味深い結果がえられた。

一つは、環境保護、インサイダー取引禁止、贈収賄、個人情報保護に関して配慮している企業は低収益・低成長の傾向があるのに対して、これらに関する方針をもたない企業は、206社中それぞれ10社、8社、12社と少数とはいえ成長性の高い企業である。CSRに関心が高くその他上場企業に対して成長性の高い回答企業の間でさえ、こうしたトレード・オフ関係が見出されるのは興味深い。贈収賄に関する方針を持たない企業は22社あるが、収益性と成長性が低く市場評価を示すQ値も有意に低い。環境保護、インサイダー取引、個人情報保護の方針はあらゆる企業に共通する倫理方針の内容であるのに対して、贈収賄は企業活動に対する政府による規制や関与の強さと関係している可能性を伺わせる。

次に、社内における倫理の周知徹底努力がどの程度なされているか、行動倫理の実効性と企業パフォーマンスとの関係である。大企業を中心に4分の3の回答企業は倫理方針を正社員のみならず全従業員に配布しており、全従業員を対象に研修まで行ない遵守を徹底させている企業は3分の1弱ある。文書配布すらしていない例外的な2社 ROA と資産成長率が高いが、その他、社内の倫理方針の周知とパフォーマンスの関係について明確な結果は得られなかった。

倫理方針の遵守状況を把握するために多くの企業が内部窓口モニタリング、内部監査を行っている。規模等をコントロールすると、内部窓口モニタリングを行っている企業はQ値が高く、投資収益率の変動は小さい。外部監査まで入れている企業は15社と少数にとどまり、これらはむしろ低収益で企業業績や市場評価の変動が大きな企業であり、リスク管理の必要に迫られている企業と読むべきであろう。

要約すると、少数の例外を除いて倫理方針の規定と遵守のための制度整備はもはや特別なことではなく、規定の内容も多岐にわたる。方法や内容とパフォーマンスとの関係は必ずしも明確ではないが、遵守把握のための内部窓口モニタリングを行っている企業は、市場で安定した高い評価を受けている企業である。

## (2)非財務情報開示

CSRに関連する非財務情報開示に関して、付表1の7つの質問の回答を利用した。実証結果は、表6にまとめられており、次の点が読み取れる。

経営理念・方針およびCSR理念・方針の公開  
経営理念、経営方針の開示方法  
CSR理念・方針の開示の有無  
倫理規定の公開および遵守状況  
倫理方針の明文化と公開  
遵守改善状況の公表  
CSR情報開示の手段・内容・範囲  
情報の開示手段  
情報開示の内容  
情報開示の範囲

- - 表6

経営理念・方針とCSR理念・方針の公開

経営理念・方針に関しては、大規模企業ほど、事業報告書、環境社会報告書、ホームページなど多様な媒体を活用して開示している。公開していない企業は回答企業のうちわずか8社にとどまる。もはや経営理念・方針の公開は、特別なことではない。

回答企業のうち4分の3弱は、CSR理念・方針をもち公開している。理念・方針をもっているが公開していない企業は30社、もたない35社は相対的に小規模な企業である。規模等をコントロールすると、CSR理念・方針をもたない企業は、低収益・低成長企業であり、Q値も低い。ただし、CSR理念・方針を公開しているか否かと、企業パフォーマンスとの関係は明らかでない。

倫理規定および遵守状況の公開

倫理規定を明文化し公開している企業は、CSR理念・方針とほぼ対応して回答企業の4分の3

弱であり、公開していない企業は小規模企業である。ただし、遵守状況まで社外に開示している企業は少数に留まる。32社の大規模企業は社外にまで公表している一方、社内外ともに公表しない89社は小規模企業である。規模等をコントロールすると、倫理規定を明文化し公開している企業が大多数を占め、公開とパフォーマンスとの関係は明確ではないが、明文化していない8企業は低収益でQ値も低い。

#### CSR 情報開示の手段・内容・範囲

大企業は、CSR 関連情報開示に関して多様な媒体を利用している。もっとも利用されているのはホームページであり、事業報告書がそれに続く。環境報告書に記載しているのは58社であり、CSR 報告書の形でより広く内容の情報開示している企業は138社に達する。規模等をコントロールすると、会社案内を利用している139社には低収益企業の傾向が見られるが、その他、開示方法とパフォーマンスの関係は明らかではない。

CSR 情報開示の内容については、いくつか興味深い事実が指摘できる。

第一に、規模によって内容の多彩さに違いがある。大企業を中心に7-8割の企業は、ガバナンス、安全、環境、取引関係に関する情報を何らかの形で公開している。雇用関係情報（人権保護、男女機会均等、評価システム、経営参画関係など）は企業規模に関係なく3分の2の企業で公表されており、内部・外部の監査結果に関する情報を公開しているのは、2-3割の大企業のみである。

第二に、規模や企業特性をコントロールすると、内部ガバナンス、安全性、雇用に関連する情報を開示している企業は、Q値が高い、投資収益率の変動が小さいなど、市場での評価が高いあるいは安定している傾向がある。リコール・安全性、労働安全性に関する情報を開示している企業は収益の変動に比べて投資収益率の変動は小さく、これらの情報開示は評判リスクの縮小に関係しているといえそうである。内部ガバナンスや雇用に関する情報開示を行っている企業はQ値が高く、市場で好感されているといえるかもしれない。他方、地域社会貢献に関する情報開示を重視している企業は、低収益で不安定が高い傾向がある。直面するリスクが大きい企業ほど社会貢献に関する情報発信を行っているといえる。

第三に、ネガティブ情報を含み法令順守の枠を超えて開示を行なっている企業は、大企業中心に回答企業の3分の2に達する。小規模・低収益・低成長企業は、法令順守の範囲にとどまるか規定をもっていない。規模等をコントロールすると、情報開示範囲の規定をもたない18社は、TobinQが低く、株式市場での評価が低いという興味深い結果である。法令規定以上の開示やネガティブ情報を範囲に含めて開示している企業は、有意ではないがQ値は正であるのに対して、法令規定範囲内は負の値であり対照的である。

要約すると、経営理念・方針やCSR理念・方針の策定は一般化しており、多くの企業が公開している。問題は、その内容である。内部ガバナンス、リコールや安全性に関する情報開示、雇用に関する情報開示、法令順守の枠を超えた情報開示の範囲の規定は、株式市場の評価やリスク管理と関連している。

### (3)ステークホルダー・エンゲージメント

ステークホルダーとのコミュニケーションは、経営に対するステークホルダーの理解を深めるだけでなく、経営に対するステークホルダーの要請や評価を知ることによって、潜在的なコンフリクトの縮小に有効な経営戦略であると理解できよう。他方、株主・投資家にとっては、経営者とのコミュニケーションは情報格差を縮小し、経営の規律づけ機能を強める重要なガバナンス手段である。

ステークホルダーに対する企業の積極的な働きかけには、情報開示や情報提供など一方向コミュニケーション、双方向コミュニケーションや対話、意思決定プロセスへの参画など、幅広いコミュニケーション活動が含まれる。ここでは、ステークホルダーへの働きかけを「ステークホルダー・エンゲージメント」と定義し、企業の全体的な認識や姿勢、すなわちエンゲージメント方針と、企業パフォーマンスとの関係を分析した。さらに、消費者、取引先企業・顧客、従業員、環境・社会など、株主・投資家以外のステークホルダーそれぞれに対するコミュニケーションの内容と実施状況に関連する質問の回答について検証した。

個別ステークホルダーへの対応に関する質問への回答数は相対的に減っており、回答企業はそれぞれにとって重要なステークホルダーに偏って回答している可能性がある。質問項目は以下のとおりであり、実証結果は、表 7 から表 11 にまとめられている。

ステークホルダー・エンゲージメント方針  
ステークホルダーに対する経営姿勢の明記  
重視するステークホルダー  
ステークホルダーとの定期的意見交換  
計画策定・評価におけるステークホルダーの参画  
コミュニケーションの結果・成果概要の公表  
消費者への対応  
消費者への情報提供方針  
消費者責任に関する定期的情報発信手段  
要望苦情意見報告が経営トップに届く仕組み  
顧客・取引先（ビジネス・ユーザー）への対応  
顧客満足（CS）方針と公開  
顧客への情報提供方針  
使用者・利用者責任に関する日常的に情報発信手段  
要望苦情意見報告が経営トップに届く仕組み  
従業員への対応  
雇用人材理念  
雇用人材戦略計画 の公開  
個別の雇用方針の公開  
評価項目基準の明示  
環境への対応  
環境対応方針の開示

表 6 - 表 11

#### ステークホルダー・エンゲージメントの方針

ステークホルダーとの関わり方について、いくつかの興味深い事実が得られた。

第一に、どのステークホルダーに対する会社の姿勢を経営理念や経営方針に明記しているかという質問に対して、大企業を中心に 80-90%の企業は、株主・投資家、従業員、消費者・顧客、地域社会をあげており、環境団体をあげている企業はそれよりやや低いレベルであった。規模等をコントロールすると、株主・投資家と従業員を重視している企業は ROE、ROA の変動が小さく安定したパフォーマンスをあげており、地域社会や環境を重視している企業は収益が低い傾向が見られる。

注目すべき点は、3 分の 1 (70 社) の回答企業が行政自治体をステークホルダーとして明記し重視している点であり、これらの企業は低収益・低成長企業という特徴が明らかである。競争力の低い企業や規制産業ほど、行政との関係を重視している可能性があり、ステークホルダー・エンゲージメントに関しても産業特性との関係に注目すべきことを示唆している。

第二に、意識調査対象とするステークホルダーとして、従業員と消費者・顧客をあげている企業がもっとも多く、株主・投資家を上回っている。70%の企業がこれらのステークホルダーに対して何らかの意識調査を行なっているが、株主・投資家に対しては株主総会以外に意識調査を行なっている企業はほぼ半分である。

規模等をコントロールすれば、消費者・顧客への意識調査を行なっている企業の収益の変動は大きい。消費・顧客の選択に直面している企業ほど競争にさらされてリスクは大きく、事業改善やマーケティングの目的で意識調査を行っている可能性がある。他方、株主・投資家を重視している企業は投資収益率が高く、地域社会の意識調査を重視している企業は株式投資収益率は高く変動が小さい。

第三に、ステークホルダーとの定期的意見交換については、80%の企業が株主・投資家、従業員と定期的意見交換を行っており、コミュニケーションという点では、株主・投資家と従業員をもっとも重視している。次いで 70%が消費者・顧客と、半数以上の企業が調達先や地域社会と意見交換している。また、45%程度の企業は環境に関して市民や NGOs など関係団体と会合をもっている。

株主・投資家や消費者・顧客との意見交換を行なっている企業は、ともに株式投資収益率が高い。他方、地域社会との意見交換を行っている企業は、規模を問わず収益性・成長性が低いという傾向が明白である。3 分の 1 弱の企業は行政自治体との意見交換を行なっているが、これらの企業は ROA と Tobin Q 低く、この質問項目の回答からも低収益で市場評価も低いという事実が読み取れる。

第四に、企業の経営策定や評価のプロセスへのステークホルダーの参画である。従業員を参画させる仕組みを持っている企業は60%強であり、内部者型の日本経営の特徴が読み取れる。25-35%は、地域・社会（市民、専門家、諸団体）、環境（市民、専門家、諸団体）、行政・自治体を参画させている。消費者・顧客を参画させている企業はQ値が高く、高い市場評価と関連している。

注目したいのは、地域社会を参画させている企業は、投資収益率が高くその変動は小さいことである。地域と定期的に意見交換している企業は115社あるが、地域の意識調査をしている企業は57社、計画等への参画を求めている企業は46社である。地域の意識調査を実施している企業と地域社会の参画を進めている企業が、高い市場パフォーマンスを上げている。意見交換にとどまらず地域社会とのより深い関わり方が、関係しているのではないか。

第五に、大規模企業を中心に半数の企業がコミュニケーションの成果を外部に公表しており、Q値は高い。他方、4分の1の企業はコミュニケーションの成果の概要を社内外問わず公表しておらず、これらの企業は規模と関係なくQ値は低い。この違いも注目に値しよう

#### 消費者への対応

個別ステークホルダーとのエンゲージメントに関してもっとも興味深い結果は、消費者への情報提供と株式市場での評価との強い関係である。

回答企業は多様な媒体を通じて消費者への情報発信を行っており、とくに大企業はマス・メディアを介した情報発信を活用している。各媒体を積極的に利用して情報発信している企業は、規模にかかわらず株式投資収益率は高く変動が小さい傾向がある。規模等をコントロールしても、広告、双方コミュニケーション、商品知識、欠陥苦情など、消費者への情報提供方針や定期的な情報発信は、株式投資収益率と密接に関係しており、とくに商品知識の提供や双方コミュニケーションを行なっている企業は投資収益率も高い。さまざまな媒体を通じた消費者への情報発信は、株式市場における企業評価と密接に関連していることが確認された。

すなわち、製品を生産し販売する企業から消費者への情報提供は、消費者主権の基盤であるだけでなく、製品市場での需要を通じて株式市場の評価に深くかかわっている。ただし、それにもかかわらず、企業内部の情報の流れに問題がある企業は多いように見受けられる。経営トップに消費者の要望・苦情・意見の報告が届く仕組みの有無を応えた企業は83社のみであり、そのうち80社が仕組みをもっていると回答している。多くの企業で現実の消費者が提示している問題に対する経営の認識の遅れを生み出している可能性が示唆される。

#### 顧客（ビジネス・ユーザー）への対応

次にビジネス・ユーザーすなわち企業顧客への対応に目を向けよう。多くの企業はビジネス・ユーザーへの顧客満足方針を持っているが、小規模・高リスク企業は方針をもっていないものが少なくないだけでなく、公開している企業も少ない。方針はあるが公開していない少数企業の収益性は相対的に高いのに対して、公開している企業は収益性が低く、対照的な結果である。

消費者への対応とは異なり、顧客に積極的に情報提供を行っている企業は株式投資収益率の変動は大きい。これは消費財産業と投資財産業という産業特性を現しているか、あるいは、リスク



の高い企業ほど取引先とのコミュニケーションを重視しているかであろう。経営トップへ要望・苦情・意見の報告が届く仕組みの有無を応えた企業は122社であり、109社が有りと応えている。半数程度は、仕組みをもっていないと見てよい。消費者の場合よりやや多いが、やはり社内の情報の流れに問題がある企業が大多数を占めているといえよう。

#### 従業員への対応

9割の回答企業は雇用・人材に関する経営理念を有し、半数以上がそれを公開している。また、大多数の企業雇用・人材計画を策定し公表しているが、社内公開は4分の1弱、社外公開は4分の1強である。ただし、規模等をコントロールすると、雇用・人材に関する経営理念や計画の有無、その公開・非公開とパフォーマンスとの間で一貫した関係はほとんど見られない。

もっとも注目すべき点は、多くの企業ですでに従業員の多様性に配慮した個別の雇用方針をもっているが、多くが公開するに至っていないことである。個別の雇用方針は導入されるだけでなく、方針が開示されることによってはじめて企業への評価に結びつくはずである。その点に関して、企業の意識はいまだ徹底されていないといえよう。

従業員評価に関して、4分の3の企業は規模にかかわらず評価項目と基準をともに公開している。従業員の評価項目に関する開示は多くの企業で実践されており、規模等をコントロールすると、低収益・低成長企業がより積極的と思われる。

要約すると、異なるタイプの従業員に対する個別の方針は多くの企業がもっているが、それを公開している企業はまだ少数にとどまっている。消費者対応や次に述べる環境に関する情報提供に比べて、内部者である従業員に関する理念・方針の情報開示は相対的に遅れている。したがって、市場評価との関連も見られない。

#### 環境への対応

環境関連の情報発信に対する企業サイドの関心は、一般的に非常に高い。96%の企業が対応方針を文書化して公開し、85%の企業は専門担当部署をおき、環境報告書を出している。環境対策は、もはやもっとも一般化したCSR活動といえる。開示手段も多様であり、環境報告書、会社案内、プレス・リリースによる開示は多くの企業で実施されている。

環境情報の公開の方法に関しては、規模等をコントロールすると、環境報告書を重視して環境活動に関する情報発信を行なっている企業は低収益で高リスク（収益の変動が大きい）企業、会社案内にまで記載して情報発信を行っている企業は低成長企業という特徴が見られる。対照的に、少数ではあるが情報公開していない17社は、高収益・高成長企業である。環境に関して地域との定期的な環境コミュニケーションを実施している企業は、回答企業の3分の1弱あるが、これらの企業は大規模安定企業に偏っている。

すなわち、環境問題に対する方針の明示や担当部署の設置は、もはや特別なことではなく、環境情報の発信もさまざまな媒体を利用して実施している。環境問題への対応は、企業として当然やらなければならないことになりつつある。同時に、環境に対する負荷の大きさが、対応の違いを生んでいることが示唆される。

### 3-4 社会貢献と企業パフォーマンス

最後に、社会貢献と企業パフォーマンスとの関係を見てみよう。分析方法は 3-3 節と同様であり、実証結果は表 12 にまとめられている。次の事実が指摘できる。

第一に、社会貢献を経営理念に入れている企業は多いが、基本方針とし明文化し公表している企業はそれほど多くない。大規模安定企業を中心に 4 分の 3 の回答企業が社会貢献を経営理念に入れ、社外に公表しているが、具体的な基本方針を作り公表している企業は 60%弱に留まり、30%弱は基本方針を持たない。規模等をコントロールすると、経営理念に社会貢献を言及していない 20 社は収益が不安定で低成長でかつ Q 値も低い。また、社会貢献の基本方針を明文化していない 59 社についても、相対的に ROE と Tobin Q が低い傾向が検出される。社会貢献を経営理念の中に文書化していない企業や公表していない企業は、株主・投資家に対する説明責任への配慮が十分ではない企業といえるだろう。

第二に、多くの企業が社会貢献活動の実績を報告書に記載している。規模等をコントロールすると、これらの企業の収益の変動はより小さいが Q 値は低く、記載の有無ではなく記載内容が問題なのかもしれない。

第三に、大規模安定企業はさまざまな形で社会貢献プログラムに関して市民団体等と協働を実施している。規模等をコントロールすると、過去 3 年間の協働の実績のない企業の方が、収益が安定している傾向がある。協働の手順に関しては、協働相手の選定基準をもっている企業は成長性と Q 値が高い。成長性の高い企業や市場評価が高い企業は、協働相手に関する基準をもち協働の相手を吟味して取り組んでいる一方、低収益・低成長企業はむしろ意見交換や情報収集に努めている段階であるという、対応の違いが浮かび上がる。

第四に、地域貢献に対する取り組み体制や従業員のボランティア活動の支援の違いは、もっぱら規模の違いによるところが大きい。大企業はボランティア活動を積極的な支援を行なっているけれども、小規模企業は従業員のボランティア活動をする余裕はないことが示唆される。地域貢献やボランティアは、多くの小規模企業にとってはコスト負担が大きい活動と見ることができる。規模等をコントロールすると、地域貢献への取り組み体制をもたない企業の方が、高収益で安定しており積極的な企業の収益性は一般的に低い。

第五に、社会貢献の改善のための情報収集や評価に関して、第三者との協議をなんらかの形で行なっているのは高収益企業であり、報告書で第三者コメントを乗せている企業の Tobin Q はより高い。他方で、取り組みなしの企業は低収益・低成長企業である。ここでも、社会貢献と収益や成長とのトレード・オフ関係が見出される。

以上から興味深い事実が浮かび上がる。社会貢献活動は社内資源の利用をとめない、実施と評価の両面でコストがかかる。株主・投資家の評価に敏感な企業は、社会貢献の方針をもち、客観的な評価を含めて情報開示を行っているが、小規模企業や低収益・低成長企業にとって社会貢献のコストは大きい。ただし、収益性の高い企業が社会貢献を積極的に行っているわけではない。

表 12

### 3-5 実証結果の要約と解釈

#### CSR 活動と産業特性・規模

わが国では、CSR に積極的に取り組んでいる企業は大規模安定企業であるとする通念がある。CPRD アンケート調査結果によれば回答企業と非回答企業との間では、規模に有意な差があるだけでなく、規模が相対的に大きい回答企業の方が株式投資収益率は低く変動は小さい。回答企業グループの中でも CSR 活動に関して総合的評価が高い上位ランキング企業と下位企業の間で、同様の関係が見出され、この通念はおおむね確認された。

一方、回答企業と非回答企業を比較すると、回答企業は収益性、安定性、成長性のいずれの面でもパフォーマンスは相対的に高いという結果が得られた。回答企業のより高いパフォーマンスは、規模効果と産業効果を控除しても変わらなかった。この事実から、3つの点が示唆される。

第一に、CSR 活動と産業特性との関係である。実際の CSR 活動は産業の性格によっても異なると考えられるから、CSR 活動を評価するには産業特性に十分な注意を払うべきである。例えば、事業活動の社会的影響や環境負荷が大きい装置産業や公益産業は、他の産業にまさって環境問題や地域との対話により積極的に取り組まざるをえないだろう。総合的に評価するかぎり、これらの産業は高い得点を得ることになる。

第二に、CSR 活動と企業の成熟度との関係である。成熟企業は成長機会が限定される一方、社会的評価に敏感でかつ活動のコストを負担する余裕がある。成熟段階に入った大企業は、市場の差別化に向かい、ブランド形成や評判に敏感となる。企業規模と CSR への取り組みとの強い関係は、CSR 活動は企業資源の投下をとめない、人的資源にせよ資本資源にせよ規模の経済性が強く働くとする企業理論の見方と一致する。<sup>24</sup>

第三に、しかしながら、規模や産業特性を控除してもなお、CSR に多面的かつ積極的に取り組む企業は、企業パフォーマンスが相対的に高い優良企業である。企業の社会的評価に対して敏感な企業ほど収益性、成長性、安定性が高いという事実から、企業経営の安定性や持続的成長の追求は CSR への戦略的な取り組みを伴うことが示唆される。

以上を勘案すると、CSR 活動への戦略的な取り組みが経済的パフォーマンスと密接な関係をもつ。しかし、産業特性、企業規模、成熟段階によって採るべき戦略は異なるだろう。産業、規模、成長段階の異なる企業の取り組みを同じ基準で総合評価するならば、大規模企業や公益企業に高い得点が与えられるから、CSR 評価に偏りが生じる可能性がある。言葉を換えると、大規模企業や公益企業の社会的パフォーマンスを過大に評価し、小規模企業や未成熟企業に過大な負担を強いられる可能性がある。CSR は企業活動の成果だけでなく企業活動のプロセスの評価であり、産業特性や企業の成熟度を勘案して評価する必要がある。

#### CSR への取り組みとガバナンス

CSR への取り組み内容をコーポレート・ガバナンスの視点から切り分けて分析すると、次の事実が明らかとなった。

第一に、CSR に取り組む上での機関設計や自己規律など内部ガバナンス強化のための体制整備

<sup>24</sup> McWilliams and Siegel(2001).

の有効性については、明確な事実は検出されなかった。企業のリスク構造と関連しており、直面しているリスクが高い企業ほど内部ガバナンス改革に積極的という傾向が見出された。また、市場で評価されている企業は、一般に CSR に関する内部チェック体制や倫理方針の実行に関心を払っていることが示唆される。

第二に、非財務情報開示に関して、規模の差が大きい。大企業は倫理規定の策定と公開、情報開示に積極的で多様な媒体を使って情報活動を行っているが、小規模企業や低収益企業には相対的に消極的である。規模等をコントロールすると、積極的な非財務情報開示は市場評価やリスク管理の面で有効であることが示唆される。

第三に、ステークホルダー・コミュニケーションに関して、株主・投資家と消費者への対応はとくに重要である。消費者への情報提供や定期的意見交換を行なっている企業は、規模にかかわらず株価投資収益率の変動が相対的に小さく、市場評価が安定している。消費者への情報発信が株式市場における企業評価と密接に関連していると見られる。

第四に、内部ステークホルダーである従業員に関する情報開示は、他のステークホルダーに対するものより遅れているようである。外部労働市場の流動性の増加や、企業の海外進出が急速に拡大している実態を踏まえると、多様なステークホルダーへの対応に関する理念・方針の明確化にとどまらず、外部への積極的な情報発信が必要である。

第五に、環境への配慮は、企業規模やパフォーマンスと関係なく今では企業が取り組むべき当然の CSR 活動となりつつある。実際には、環境負荷の高い企業ほど環境対応についての情報発信に努力しなくてはならない。

最後に、社会貢献に関しては、大規模企業だけでなくリスクに直面している企業が市場評価の向上や信頼獲得のために社会貢献活動に力を入れている可能性がある。他方で、小規模企業、低収益企業にとって社会貢献活動にはコストがかかり、収益性や成長性とのトレード・オフ関係が見出せる。社会貢献活動を評価する場合には、目的の適切さや手順の効率性に関して十分な配慮が必要である。

#### 4 むすび - インプリケーションと今後の課題

このように、CSR への取り組みは、規模、産業特性、成熟度などの企業特性と関係しているが、それを差し引いても CSR に対する市場や社会の評価に強い関心をもつ企業は、一般にパフォーマンスの高い企業であるといえよう。経営理念・方針や CSR 理念・方針を立てるだけでなく、実際の取り組みに結び付け、事後的にそれをチェックする努力が必要である。

非財務情報開示に積極的で地域や消費者とのコミュニケーションを重視している企業の市場評価が安定しているという結果は、ステークホルダー・エンゲージメントの重要性を確認させる。とくに企業の規律付けに消費者や地域といった企業のエンド・ユーザーが果す役割の重要性を示唆し、株式市場の企業評価にエンドユーザーによる評価が直結していることを意味している。社会貢献活動に関しても、社会的有用性、手順の適切性、コストについて、客観的な視点から他のステークホルダーに説明していく必要がある。

すなわち、ステークホルダーに対する積極的な情報発信・収集活動や説明責任の履行など CSR

活動の情動的側面が、企業の経済的パフォーマンスと社会的パフォーマンスを結ぶリンクであることが示唆される。コーポレート・ガバナンスの観点に立てば、もっとも重要な CSR 活動のひとつは、多様なステークホルダーの間のコンフリクトの把握と対処のための情報活動であり、それらの情報を経営の意思決定のプロセスに反映させることである。

最後に、CSR 活動は企業規模や産業特性は強い関連をもつことから、それらを配慮した評価基準や評価方法が必要である。企業の社会的パフォーマンスを的確に把握するためには、総合的評価だけでなく、規模別・産業別評価について工夫が必要であろう。

## 引用文献

- 首藤 恵(2004)「英国における社会的責任投資の展開：日本への示唆」『証券アナリストジャーナル』Vol.42 No.9、20-32 .
- 首藤 恵・増子 信・若園智明(2006)「企業の社会的責任(CSR)への取り組みとパフォーマンス：企業収益とリスク」『証券経済研究』第56号 31-51.
- Amaeshi, K. M. and Adi, B. (2007) “Reconstructing the corporate social responsibility construct in Utlish”, *Business Ethics: A European Review*, vol.16 No.1. 3-18
- Aupperle, K.E., Carrol, A.B., and Hatfield, J.D. (1985) “An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability” *Academy of Management Journal*, 28, pp.446-463.
- Berle, A.A. and Means, G.C. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Commerce Clearing House Inc.
- Blair, M.(1995) *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, the Brookings Institution.
- Brammer, S, and Pavelin, S. (2006) “Corporate Reputation and Social Performance: the Importance of Fit” *Journal of Management Studies*, 43:3 435-455.
- Brammer, S, Brooks, C., and Pavelin, S. (2006) “Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures”, *Financial Management*, Autumn 2006, 97-116.
- Brickley, J.A., Smith, C.W., and Zimmerman, J.L. (2005) “Corporate Governance, Ethics, and Organizational Architecture”, *Corporate Governance at the Crossroads*, eds. by D.H. Chew. Jr. and Gillan, S.L.. McGraw-Hill, 103-114.
- Bonn, I. and Fisher, J. (2005) *Corporate Governance and Business Ethics: Insights from the strategic planning experience*, *Corporate Governance*, vol.13 no.6、 730-739.
- Carroll, A. (1979) “Three Dimensional Model of Corporate Performance” *Academy of Management Review*, 4, 497-505.
- Deakin, S. and R. Hobbs (2007) “False Dawn for ? Shifts in regulatory policy and the response of the corporate and financial sectors in Britain”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol.15 No.1, 68-75.
- Friedman, M. (1970) “The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits” *The New York Times Magazine*, September 13, 1970, 122-126.

- Friedman, A. L. and Miles, S. (2001), "Socially Responsible Investment and Corporate Social and Environmental Reporting in the UK: An Exploratory Study" *British Accounting Review*, pp.523-548.
- Hemphill, T.A. (2004) Corporate Citizenship: The Case for a New Corporate Governance Model, *Business and Society Review*, 109 3, 339-361
- Hopkins, M. (2005) "Criticism of the Corporate Social Responsibility Movement" ed. by R. Mullerat, *Corporate Social Responsibility*, Kluwer Law International and International Bar Association, 473-482.
- Johnson, R. A. and D. W. Greening (1999) "The Effect of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance" *Academy of Management Journal*, 42, 5 564-576
- McGuire, J.B., Sundgren, A., and Schneeweis, T. (1988) "Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance" *Academy of Management Journal* 31, 854-872
- McWilliams, Siegel, A.D., and Teoh, H. S. (1999)"Issues in the use of the event study methodology: a critical analysis of corporate social responsibility studies" *Organizational Research Methods*, 2, 340-365.
- McWilliams, A. and Siegel, D.S. ( 2001 ) "Corporate Social Responsibility : a theory of the firm perspective, *Academy of Management Review*, 26, 117-127.
- McWilliams, A., Siegel, D. S. and Wright, P. M. (2006) "Corporate Social Responsibility : Strategic Implication" *Journal of Management Studies*, 43: 1, 1-18.
- Mikkila, M. (2005) "Observing Corporate Social Performance Empirically Through the Acceptability Concept: A Global Study", *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 1, 183-196.
- Schuler, D. A. and Cording, M. (2007)"A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers", *Academy of Management Review*, Vol.31, No.3, 540-558.
- Snider, J., Hill, R.P., and Martin, D. (2003) "Corporate Social Responsibility in the 21<sup>st</sup> Century: A View from the World's Most Successful Firms", *Journal of Business Ethics*, 48, 175-187.
- Smith, N.C. and Ward, H. (2007)"Corporate Social Responsibility at a Crossroad?", *Business Strategy Review*(spring 2007), London Business School.
- Spicer, B.H. (1978) "Investors, Corporate Social Performance, and Information Disclosure: An Empirical Study," *Accounting Review*, 53. pp.94-111.
- Waddock, S. A., and Graves S. B.(1997) "The Corporate Social Performance –Financial Performance Link" *Strategic Management Journal*, vol.18, 4 303-319.
- Windsor, D. (2007) "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective": Some Comments, *The Academy of Management Review*, vol.26, No.4, 502-504.

表1 代理変数一覧

企業規模				
LnMV	時価総額(100万円)	自然対数		年次データ
LAsset	資産総額(100万円)	自然対数		年次データ
長期安定性				
DebtRatio	負債比率	負債 / 資本・負債合計		年次データ
FixedRatio	固定比率	固定資産 / 自己資本		年次データ
FixedAssCap	長期適合比率	固定資産 / (自己資本+固定負債)		年次データ
財務収益性と安定性*				
ROE	自己資本利益率	当期純利益 / 自己資本2期平均		年次データ
SDROE	自己資本利益率の標準偏差			年次データ
ROA	総資産利益率	当期純利益 / 総資産2期平均		年次データ
SDROA	総資産利益率の標準偏差			年次データ
成長性				
SGrowth	売上高成長率	直近5期幾何平均成長率		年次データ
AGrowth	総資産成長率	直近5期幾何平均成長率		年次データ
株式市場評価と安定性*				
TobinQ	TobinQの平均	(株式時価+負債合計簿価) / 資産総額簿価		年次データ
SDTobinQ	TobinQの標準偏差			年次データ
株式投資収益率とリスク*				
StockRet	株式投資収益率	月次リターン		月次データ
StockVol	株式投資収益率の標準偏差			月次データ
産業ダミー				
Consumption.Goods	消費財産業	1、その他	0	
Investment.Goods	投資財産業	1、その他	0	
Services	サービス産業	1、その他	0	
Utility	公益産業	1、その他	0	

注: \* 過去5年間(2001-2005年度)の平均値および標準偏差。すべてパーセント表示。

表2 変数の基本統計量および相関係数

	LnMV	LAsset	DebtRatio	ROE	SDROE	ROA	SDROA	TobinQ	SDTobinQ	SGrowth	AGrowth	StockRet	StockVol
1st Qu.	11.566	12.112	45.690	2.914	1.939	0.820	0.798	1.017	0.057	0.066	-2.031	-0.434	7.778
Median	12.577	13.080	61.651	4.847	3.829	1.624	1.332	1.106	0.101	2.338	0.272	0.433	9.353
Mean	12.546	13.144	60.199	5.060	6.668	2.108	1.872	1.235	0.158	3.173	1.288	0.305	9.636
3rd Qu.	13.534	14.158	78.329	7.972	7.659	3.095	2.566	1.300	0.169	6.335	3.807	1.182	11.045
Correlation Matrix													
	LnMV	LAsset	DebtRatio	ROE	SDROE	ROA	SDROA	TobinQ	SDTobinQ	SGrowth	AGrowth	StockRet	StockVol
LnMV	1.000	0.889	0.090	0.172	-0.045	0.083	-0.020	0.227	-0.030	0.078	0.119	-0.190	-0.289
LAsset	0.889	1.000	0.428	0.000	0.015	-0.275	-0.160	-0.105	-0.278	-0.130	-0.090	-0.119	-0.253
DebtRatio	0.090	0.428	1.000	-0.108	0.347	-0.613	-0.135	-0.362	-0.418	-0.162	-0.272	0.247	0.209
ROE	0.172	0.000	-0.108	1.000	-0.495	0.658	-0.273	0.333	0.206	0.539	0.527	0.270	-0.161
SDROE	-0.045	0.015	0.347	-0.495	1.000	-0.323	0.641	0.011	-0.006	-0.290	-0.371	-0.088	0.464
ROA	0.083	-0.275	-0.613	0.658	-0.323	1.000	-0.032	0.692	0.549	0.490	0.551	-0.079	-0.149
SDROA	-0.020	-0.160	-0.135	-0.273	0.641	-0.032	1.000	0.322	0.331	-0.090	-0.176	-0.214	0.426
TobinQ	0.227	-0.105	-0.362	0.333	0.011	0.692	0.322	1.000	0.766	0.369	0.421	-0.413	0.130
SDTobinQ	-0.030	-0.278	-0.418	0.206	-0.006	0.549	0.331	0.766	1.000	0.308	0.407	-0.405	0.209
SGrowth	0.078	-0.130	-0.162	0.539	-0.290	0.490	-0.090	0.369	0.308	1.000	0.764	0.160	0.004
AGrowth	0.119	-0.090	-0.272	0.527	-0.371	0.551	-0.176	0.421	0.407	0.764	1.000	-0.007	-0.140
StockRet	-0.190	-0.119	0.247	0.270	-0.088	-0.079	-0.214	-0.413	-0.405	0.160	-0.007	1.000	-0.188
StockVol	-0.289	-0.253	0.209	-0.161	0.464	-0.149	0.426	0.130	0.209	0.004	-0.140	-0.188	1.000

表3 企業グループ間の差の検定

(1) 2006年度PRC上位企業 vs. 下位回答企業

	CSR上位企業数	その他企業数	上位企業属性	その他企業属性	平均差	t-value	p-value	
LnMV	115	91	13.231	11.681	1.550	9.730	0.000	***
LAsset	115	91	13.832	12.276	1.556	8.750	0.000	***
DebtRatio	115	91	61.018	59.165	1.852	0.651	0.516	
FixedRatio	115	91	229.793	199.651	30.142	0.986	0.325	
FixedAssCap	115	91	87.894	83.027	4.867	1.091	0.277	
ROE	115	91	5.199	4.886	0.313	0.347	0.729	
SDROE	115	91	6.107	7.377	-1.270	-0.872	0.385	
ROA	115	91	2.001	2.243	-0.242	-0.810	0.419	
SDROA	115	91	1.897	1.841	0.057	0.254	0.800	
TobinQ	115	91	1.268	1.192	0.076	1.329	0.185	
SDTobinQ	115	91	0.153	0.165	-0.012	-0.377	0.707	
SGrowth	115	91	2.936	3.473	-0.537	-0.647	0.519	
AGrowth	115	91	1.111	1.512	-0.401	-0.502	0.616	
StockRet	115	91	0.129	0.527	-0.398	-2.430	0.016	**
StockVol	115	91	9.042	10.387	-1.344	-3.208	0.002	***

(2) 2006年度PRC全回答企業 vs. その他上場企業

	CSR回答企業数	その他企業数	回答企業属性	その他企業属性	平均差	t-value	p-value	
LnMV	206	1265	12.521	10.288	2.233	22.689	0.000	***
LAsset	206	1265	13.124	11.073	2.050	19.427	0.000	***
DebtRatio	206	1265	60.199	57.532	2.667	1.773	0.077	*
FixedRatio	206	1265	216.516	194.583	21.933	1.303	0.194	
FixedAssCap	206	1265	85.485	85.488	-0.003	-0.001	0.999	
ROE	206	1265	5.104	3.451	1.653	3.649	0.000	***
SDROE	206	1265	6.668	9.118	-2.450	-2.930	0.004	***
ROA	206	1265	2.108	1.642	0.466	2.952	0.003	***
SDROA	206	1265	1.873	2.138	-0.265	-2.110	0.036	**
TobinQ	206	1265	1.230	1.040	0.190	6.558	0.000	***
SDTobinQ	206	1265	0.152	0.141	0.010	0.825	0.410	
SGrowth	206	1265	3.194	1.735	1.459	3.562	0.000	***
AGrowth	206	1265	1.169	0.247	0.921	2.364	0.019	**
StockRet	206	1265	0.307	0.549	-0.242	-2.755	0.006	***
StockVol	206	1265	9.637	10.950	-1.313	-5.382	0.000	***

(3) PRC4年連続上位企業 vs. 2006年度その他回答企業

	CSR上位企業数	その他企業数	上位企業属性	その他企業属性	平均差	t-value	p-value	
LnMV	53	153	13.423	12.243	1.180	6.826	0.000	***
LAsset	53	153	13.985	12.853	1.132	5.642	0.000	***
DebtRatio	53	153	60.090	60.237	-0.148	-0.049	0.961	
FixedRatio	53	153	218.287	215.852	2.435	0.077	0.939	
FixedAssCap	53	153	88.012	84.958	3.054	0.788	0.432	
ROE	53	153	5.508	4.906	0.602	0.658	0.512	
SDROE	53	153	6.022	6.892	-0.870	-0.766	0.444	
ROA	53	153	2.040	2.132	-0.092	-0.285	0.776	
SDROA	53	153	1.831	1.887	-0.056	-0.241	0.810	
TobinQ	53	153	1.267	1.224	0.043	0.681	0.497	
SDTobinQ	53	153	0.151	0.161	-0.010	-0.333	0.740	
SGrowth	53	153	2.764	3.314	-0.550	-0.674	0.502	
AGrowth	53	153	1.224	1.310	-0.086	-0.102	0.919	
StockRet	53	153	0.069	0.386	-0.317	-1.626	0.108	
StockVol	53	153	9.258	9.767	-0.510	-1.180	0.240	

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%



表4 企業特性に関するProbit回帰分析

(1)被説明変数：2006年度PRC上位企業1、下位回答企業0

	Intercept	L Asset	DebtRatio	FixedRati	ROE	SDROE	ROA	SDROA	TobinQ	SDTobinQ	SGrowth	StockRet	StockVol	消費財	産業ゲーム 投資財	サービス	公益	R-squared
Coef.	-8.355	0.738	-0.017	-0.001							0.000			-0.013	0.025	-0.208	5.107	0.463
t-value	-6.219**	6.872**	-2.232**	-0.931**							0.017			-0.026	0.054	-0.425	0.065	
Coef.	-8.444	0.755	-0.019	-0.001	-0.002	0.010					0.005			-0.097	-0.075	-0.281	5.158	0.466
t-value	-6.085**	6.813**	-2.339**	-1.049**	-0.070	0.722					0.216			-0.182	-0.145	-0.536	0.066	
Coef.	-8.689	0.781	-0.022	-0.001			-0.065	0.146			0.015			-0.091	-0.190	-0.306	5.268	0.484
t-value	-5.922**	6.952**	-2.297**	-0.915**			-0.827**	2.085**			0.682			-0.185	-0.404	-0.617	0.068	
Coef.	-9.324	0.758	-0.013	-0.001					0.396	0.498	-0.014			-0.042	-0.020	-0.279	5.175	0.48
t-value	-6.327**	6.679**	-1.547**	-1.152**					0.981	0.656	-0.722			-0.086	-0.044	-0.564	0.067	
Coef.	-8.066	0.713	-0.014	-0.001							0.006	-0.151	0.000	-0.090	-0.094	-0.355	5.197	0.473
t-value	-5.305**	6.157**	-1.531**	-1.063**							0.329	-1.429	0.003	-0.183	-0.197	-0.697	0.067	
Coef.	-8.747	0.767	-0.017	-0.001							-0.003							0.428
t-value	-7.000**	7.326**	-2.248**	-0.977**							-0.148							
Coef.	-8.830	0.774	-0.017	-0.001	0.003	0.005					-0.003							0.429
t-value	-6.896**	7.215**	-2.239**	-1.002**	0.148	0.355					-0.123							
Coef.	-9.137	0.798	-0.020	0.000			-0.037	0.109			0.007							0.441
t-value	-6.666**	7.381**	-2.169**	-0.749**			-0.486**	1.626**			0.311							
Coef.	-9.676	0.783	-0.013	-0.001					0.405	0.343	-0.016							0.443
t-value	-6.927**	7.068**	-1.610**	-1.154**					1.004	0.447	-0.839							
Coef.	-8.013	0.719	-0.011	-0.001							0.003	-0.134	-0.041					0.437
t-value	-5.629**	6.429**	-1.287**	-1.066**							0.146	-1.283	-0.968					
Coef.	0.079										-0.002			0.034	0.122	-0.325	4.877	0.121
t-value	0.256										-0.103			0.095	0.369	-0.890	0.087	
Coef.	0.094				0.005	-0.006					-0.008			0.050	0.162	-0.309	4.837	0.124
t-value	0.244				0.246	-0.580					-0.413			0.133	0.453	-0.818	0.086	
Coef.	0.030						-0.023	0.053			0.005			0.034	0.071	-0.338	4.943	0.127
t-value	0.094						-0.469**	0.885**			0.249			0.094	0.207	-0.905	0.088	
Coef.	-0.814								0.916	-1.078	-0.015			-0.007	0.101	-0.337	4.844	0.16
t-value	-1.694*								2.405**	-1.409**	-0.869**			-0.020	0.301	-0.901	0.087	
Coef.	1.159										0.006	-0.290	-0.088	-0.192	0.010	-0.537	4.556	0.216
t-value	2.435**										0.358	-3.453**	-2.438**	-0.516**	0.028	-1.383**	0.082	
Coef.	0.179										-0.010							0.003
t-value	1.777*										-0.663							
Coef.	0.236				0.008	-0.010					-0.020							0.013
t-value	1.468				0.412	-0.922**					-1.076							
Coef.	0.200						-0.028	0.011			-0.005							0.005
t-value	1.213						-0.570**	0.194			-0.280							
Coef.	-0.801								1.033	-1.651	-0.021							0.053
t-value	-2.030**								2.559**	-1.924**	-1.217**							
Coef.	1.394										-0.003	-0.247	-0.120					0.127
t-value	4.182***										-0.216	-3.048**	-3.715***					

有意水準 \*10% \*\* 5% \*\*\*1%

(2)被説明変数：2006年度PRC全回答企業1、その他上場企業0

	Intercept	LAsset	DebtRatio	FixedRati	ROE	SDROE	ROA	SDROA	TobinQ	SDTobinQ	QSGrowth	StockRet	StockVol	消費財	産業タミ	投資財	サービス	公益	R-squared
Coef.	-8.833	0.626	-0.002	-0.001								0.017		0.561	0.415	0.513	1.399	0.536	
t-value	-16.018	15.575	-0.524	-2.198								2.046		2.631	2.094	2.425	3.405		
	**	***		**										**	*	*	**		
Coef.	-8.870	0.623	-0.001	-0.001	0.006	-0.001						0.014		0.586	0.450	0.537	1.396	0.536	
t-value	-15.982	15.430	-0.348	-1.845	0.654	-0.303						1.543		2.710	2.200	2.494	3.379		
	**	***		*										**	*	*	**		
Coef.	-9.016	0.627	0.000	-0.001			0.025	0.031				0.014		0.545	0.386	0.496	1.421	0.542	
t-value	-15.811	15.380	0.020	-2.409			0.855	1.128				1.557		2.558	1.922	2.343	3.438		
	**	***		**										**	*	*	**		
Coef.	-9.027	0.594	0.000	-0.001					0.505	-0.333		0.010		0.522	0.408	0.471	1.415	0.541	
t-value	-15.902	14.186	0.063	-2.389					2.346	-0.643		1.198		2.438	2.060	2.222	3.432		
	**	***		**					**					**	*	*	**		
Coef.	-8.728	0.619	-0.001	-0.001							0.018	-0.021	-0.006	0.564	0.425	0.507	1.379	0.538	
t-value	-14.910	14.735	-0.282	-2.139							2.093	-0.448	-0.356	2.635	2.082	2.348	3.337		
	**	***		**							**	*	*	**	*	*	**		
Coef.	-8.285	0.623	-0.002	-0.001							0.016							0.51	
t-value	-17.660	16.013	-0.691	-2.744							1.896								
	**	***		**							*								
Coef.	-8.285	0.620	-0.002	-0.001	0.006	-0.001					0.013							0.51	
t-value	-17.523	15.802	-0.547	-2.507	0.606	-0.179					1.428								
	**	***		**															
Coef.	-8.486	0.624	0.000	-0.001			0.028	0.026			0.012							0.514	
t-value	-17.137	15.755	-0.082	-2.914			0.962	0.983			1.356								
	**	***		**															
Coef.	-8.507	0.589	0.000	-0.001					0.552	-0.476		0.009						0.514	
t-value	-17.432	14.552	-0.133	-2.898					2.605	-0.928		1.054							
	**	***		**					**										
Coef.	-8.094	0.612	-0.001	-0.001							0.017	-0.028	-0.011					0.514	
t-value	-15.638	15.067	-0.319	-2.697							1.986	-0.607	-0.738						
	**	***		**							**	*	*						
Coef.	-1.220										0.023			0.162	0.043	-0.021	1.776	0.088	
t-value	-8.672										3.508			0.981	0.284	-0.125	5.159		
	***										**						**		
Coef.	-1.270				0.013	-0.003					0.016			0.187	0.090	0.002	1.757	0.094	
t-value	-8.500				1.809	-0.870					2.198			1.127	0.583	0.012	5.084		
	***				*						**						**		
Coef.	-1.230						0.031	-0.018			0.018			0.147	0.057	-0.033	1.752	0.089	
t-value	-8.364						1.496	-0.787			2.409			0.890	0.371	-0.198	5.076		
	***										**						**		
Coef.	-2.555								1.496	-2.298	0.014			0.133	0.110	-0.036	1.670	0.175	
t-value	-11.824								8.241	-5.364	1.956			0.785	0.706	-0.213	4.785		
	***								**	**	*						**		
Coef.	-0.741										0.028	-0.155	-0.038	0.124	0.053	-0.113	1.612	0.152	
t-value	-4.188										4.040	-4.062	-3.371	0.750	0.341	-0.668	4.646		
	***										**	**	***				**		
Coef.	-1.129										0.021							0.006	
t-value	-25.540										3.249								
	***										**								
Coef.	-1.143				0.015	-0.004					0.013							0.017	
t-value	-20.202				2.075	-1.306					1.748								
	***				**						*								
Coef.	-1.109						0.031	-0.032			0.016							0.008	
t-value	-15.552						1.496	-1.441			2.133								
	***										**								
Coef.	-2.466								1.542	-2.538	0.013							0.103	
t-value	-14.844								8.564	-5.939	1.817								
	***								**	**	*								
Coef.	-0.571										0.025	-0.135	-0.049					0.078	
t-value	-4.701										3.680	-3.632	-4.456						
	***										**	**	***						

有意水準 \*10% \*\* 5% \*\*\*1%

(3)被説明変数: PRC4年連続上位企業 1、その他回答企業 0

	Intercept	L Asset	DebtRatio	FixedRati	ROE	SDROE	ROA	SDROA	TobinQ	SDTobinQ	QSGrowth	StockRet	StockVol	消費財	産業タミ 投資財	サービス	公益	R-squared
Coef.	-6.666	0.489	-0.010	0.000										0.344	0.264	-0.018	-0.118	0.419
t-value	-5.343	5.262	-1.325	-0.478										0.663	0.539	-0.035	-0.208	
	**	***																
Coef.	-7.169	0.487	-0.010	0.000	0.037	0.006								0.674	0.609	0.223	0.031	0.42
t-value	-5.435	5.140	-1.235	-0.281	1.457	0.381								1.172	1.084	0.395	0.054	
	**	***																
Coef.	-6.839	0.490	-0.009	0.000			0.016	0.016						0.367	0.275	-0.016	-0.104	0.421
t-value	-5.024	5.263	-0.942	-0.489			0.220	0.227						0.704	0.552	-0.030	-0.182	
	**	***																
Coef.	-7.034	0.496	-0.008	0.000					0.238	-0.038				0.353	0.261	-0.043	-0.109	0.422
t-value	-5.257	5.160	-0.942	-0.560					0.521	-0.036				0.679	0.532	-0.082	-0.193	
	**	***																
Coef.	-7.570	0.541	-0.015	0.000										0.307	0.142	-0.144	0.039	0.42
t-value	-4.789	4.802	-1.546	-0.539										0.592	0.280	-0.263	0.066	
	**	***																
Coef.	-6.254	0.480	-0.011	-0.001														0.407
t-value	-5.552	5.338	-1.445	-0.888														
	**	***																
Coef.	-6.417	0.486	-0.011	-0.001	0.019	0.009												0.408
t-value	-5.532	5.286	-1.448	-1.025	0.866	0.625												
	**	***																
Coef.	-6.294	0.484	-0.012	-0.001			-0.011	0.022										0.41
t-value	-5.140	5.344	-1.262	-0.835			-0.154	0.327										
	**	***																
Coef.	-6.558	0.476	-0.009	-0.001					0.243	-0.146								0.41
t-value	-5.386	5.196	-1.115	-0.958					0.544	-0.141								
	**	***																
Coef.	-7.226	0.535	-0.016	-0.001										0.042	0.051			0.408
t-value	-4.909	4.911	-1.711	-0.772										0.368	1.151			
	**	***																
Coef.	-0.902													0.344	0.368	-0.001	0.406	0.035
t-value	-2.501													0.845	0.961	-0.002	0.793	
Coef.	-1.168				0.033	-0.002								0.528	0.592	0.147	0.434	0.046
t-value	-2.610				1.455	-0.182								1.216	1.419	0.330	0.828	
	***																	
Coef.	-0.863						0.003	-0.027						0.348	0.390	0.006	0.375	0.038
t-value	-2.330						0.048	-0.414						0.841	0.997	0.015	0.726	
Coef.	-1.483								0.614	-1.071				0.333	0.376	0.022	0.361	0.101
t-value	-2.808								1.502	-1.110				0.811	0.971	0.051	0.704	
	***																	
Coef.	-0.306													-0.002	-0.158	-0.048	0.198	0.084
t-value	-0.601													-0.104	-1.793	-1.242	0.482	0.380
															*			
Coef.	-0.619																	0.003
t-value	-5.780																	
	***																	
Coef.	-0.638				0.018	-0.005												0.016
t-value	-3.676				0.863	-0.442												
	***																	
Coef.	-0.586						0.001	-0.018										0.006
t-value	-3.302						0.015	-0.289										
	***																	
Coef.	-1.218								0.634	-1.109								0.072
t-value	-3.072								1.582	-1.217								
	***																	
Coef.	-0.126													-0.005	-0.156	-0.050		0.052
t-value	-0.372													-0.294	-1.845	-1.478		
															*			

有意水準 \*10% \*\* 5% \*\*\*1%

表5-1 内部ガバナンス体制 (1(検定; P値))

G1000.0000G 内部ガバナンス強化の措置															
	An=1	An=0	Logarithm of Assets	Debt Ratio	Fixed Ratio	ROE Average	S.D.	ROA Average	S.D.	Growth Sales	Asset	Tobin's q Average	S.D.	Stock Return Average	S.D.
1. 非執行役員の比率	110	96	0.001	-0.529	0.884	-0.806	0.729	0.708	0.639	-0.134	-0.757	0.176	0.562	0.000	0.759
2. 社外役員の数	116	90	0.029	0.527	0.124	0.847	0.396	-0.891	0.542	-0.165	-0.541	0.348	0.848	-0.045	0.871
3. 女性取締役の人数	22	184	0.662	-0.357	-0.060	0.808	0.696	0.401	0.776	-0.713	0.970	0.183	-0.628	-0.219	-0.797
4. 議長とCEOの分離	64	142	0.002	0.271	0.498	0.682	-0.330	-0.205	-0.451	-0.889	-0.482	-0.789	-0.271	-0.247	0.892
5. 取締役任期短縮	90	116	0.170	-0.733	-0.034	-0.312	0.976	-0.262	-0.787	0.283	0.276	-0.422	-0.099	-0.043	0.893
6. 任意委員会設置	61	145	0.106	-0.286	-0.006	0.371	-0.298	0.159	0.163	0.962	-0.456	0.006	0.229	0.000	0.118
7. 取締役任期短縮	143	63	0.345	0.443	0.067	-0.322	0.002	-0.527	0.046	-0.315	-0.073	0.689	0.820	-0.317	0.042
8. 委員会等設置会社	17	189	0.189	0.357	-0.362	-0.539	-0.645	-0.130	-0.337	0.808	0.524	-0.677	-0.204	-0.132	0.296
9. アドバイザリーボード設置	32	174	0.000	0.076	0.190	-0.347	0.330	-0.106	0.969	-0.404	-0.576	0.719	0.648	-0.053	-0.331
10. CSR委員会等設置	143	63	0.000	0.216	0.050	-0.150	0.152	-0.112	0.320	-0.118	-0.029	0.695	-0.130	-0.081	-0.059
11. 独立監査部門設置	108	98	0.944	-0.370	-0.293	0.435	-0.351	0.349	-0.515	0.646	0.188	0.109	0.947	-0.297	0.682
12. 措置なし	4	202	-0.018	-0.653	-0.028	-0.840	-0.426	0.745	-0.832	0.667	0.231	-0.916	-0.532	0.161	0.938
G0600.0000S CSR統括部署担当者															
1. 専門担当部署	102	104	0.000	0.554	0.906	-0.553	0.711	-0.452	0.890	-0.949	-0.213	0.499	-0.269	-0.062	-0.265
2. 兼任部署専任者	20	186	-0.427	0.943	0.973	0.841	0.450	-0.966	0.668	-0.796	-0.822	0.594	0.289	-0.503	0.089
3. 兼任部署担当者	48	158	-0.004	0.931	0.532	0.811	0.926	-0.867	-0.811	-0.556	0.874	0.805	0.634	0.309	-0.624
4. 特別な委員会等	17	189	-0.860	-0.681	-0.085	0.217	-0.015	0.435	-0.168	0.159	0.095	-0.097	-0.045	0.047	-0.011
5. 担当部署なし	19	187	-0.002	-0.486	-0.851	-0.815	-0.407	-0.949	0.657	0.835	-0.922	-0.145	-0.786	0.481	0.110
G0700.0000S CSR統括役員															
1. 統括役員いる	148	58	0.000	0.630	0.352	-0.674	-0.903	-0.860	-0.372	-0.776	0.930	0.555	-0.828	-0.189	-0.020
2. 統括役員いない			0.000	-0.630	-0.352	0.674	0.903	0.860	0.372	0.776	-0.930	-0.555	0.828	0.189	0.020
G1200.0000G 経営判断におけるCSRのチェック体制															
1. 新規事業アセスメント	140	66	0.000	-0.400	-0.552	-0.839	-0.573	-0.622	0.589	-0.466	-0.289	0.519	-0.901	-0.417	-0.018
2. 関連会社監査項目	127	79	0.000	0.151	0.410	0.610	-0.194	-0.436	-0.151	0.658	0.831	0.726	-0.430	-0.559	-0.001
3. 海外現地アセスメント	79	127	0.000	0.442	0.854	-0.573	0.901	-0.078	0.461	-0.574	-0.553	-0.554	-0.294	-0.538	-0.468
4. 取り組みなし	51	155	0.000	-0.902	-0.614	-0.490	0.321	0.783	0.727	-0.795	-0.770	-0.384	0.597	0.985	0.001
G1300.0000G CSR活動の内部監査															
1. 自社監査に導入	151	55	0.000	0.040	0.028	0.996	0.308	-0.100	0.375	-0.885	-0.664	0.327	0.963	-0.235	-0.277
2. 関連会社に導入	121	85	0.000	0.521	0.268	-0.487	-0.888	-0.173	0.741	0.785	-0.872	0.370	-0.347	-0.034	-0.406
3. CSR担当部署を監査	80	126	0.001	-0.955	-0.791	0.385	-0.966	0.604	-0.661	-0.773	-0.379	0.790	-0.552	-0.115	-0.177
4. CSR監査なし	40	166	0.000	-0.385	-0.128	-0.897	-0.034	0.756	-0.373	0.473	0.610	-0.073	-0.574	0.271	0.208
G1600.0000G 倫理方針等の内容															
1. 法令遵守全般	202	4	0.005	0.100	0.000	0.936	0.294	-0.745	-0.307	-0.343	-0.699	0.016	-0.921	0.968	-0.708
2. 倫理的行動	197	9	0.006	0.036	0.000	0.499	0.907	0.896	-0.248	-0.474	-0.562	-0.843	-0.621	-0.881	-0.216
3. 環境保護	196	10	0.004	0.037	0.029	-0.013	0.029	-0.014	-0.437	-0.038	-0.045	-0.098	-0.116	0.272	-0.659
4. 反社会的勢力	187	19	0.002	0.013	0.035	0.306	-0.651	-0.451	-0.311	-0.793	-0.589	-0.537	-0.240	0.220	-0.674
5. 政治活動関係	151	55	0.000	0.003	0.401	0.824	0.730	-0.101	-0.136	-0.393	-0.558	-0.542	-0.235	0.830	-0.340
6. インサイダー取引	198	8	0.001	0.007	0.000	-0.196	0.001	-0.065	0.659	-0.029	-0.181	-0.661	-0.247	0.862	-0.366
7. 談合関係	188	18	0.004	0.026	0.290	-0.322	0.009	-0.058	0.903	-0.275	-0.259	-0.477	-0.208	0.832	-0.994
8. 不当取引関係	188	18	0.000	0.262	0.587	-0.534	0.009	-0.253	0.162	-0.304	-0.255	-0.675	-0.336	-0.585	-0.146
9. 贈収賄	184	22	0.000	0.041	0.044	0.108	-0.776	0.660	-0.494	0.297	0.440	0.315	-0.402	0.963	-0.347
10. 接待贈答一般	163	43	0.000	0.262	0.803	0.119	-0.844	0.706	0.803	0.627	0.494	0.392	0.673	-0.130	-0.065
11. 国内公務員接待	160	46	0.000	0.023	0.002	0.299	0.730	0.952	-0.318	-0.828	-0.864	0.828	-0.279	-0.190	-0.123
12. 外国公務員接待	123	83	0.000	0.102	0.947	0.269	0.581	-0.645	0.406	0.527	0.862	0.477	-0.598	-0.035	0.293
13. 不当広告宣伝	138	68	0.001	0.285	0.682	-0.810	0.456	-0.416	-0.336	-0.097	-0.433	-0.656	-0.180	-0.203	-0.109
14. 人権尊重	189	17	0.000	0.143	0.001	0.745	0.267	0.973	-0.753	-0.334	-0.627	0.606	-0.733	-0.126	-0.089
15. セクハラ	195	11	0.005	0.097	0.000	-0.668	0.014	-0.489	0.923	-0.168	-0.312	0.819	-0.469	-0.313	-0.138
16. ハワハラ	138	68	0.000	0.823	0.478	0.020	-0.839	0.225	0.434	0.683	0.329	0.137	0.151	0.969	-0.038
17. 個人情報保護	174	12	0.002	0.106	0.000	-0.127	0.000	-0.079	0.146	-0.026	-0.090	-0.504	-0.237	-0.231	-0.099
18. 会社財産保全	198	28	0.001	0.235	0.018	0.237	0.185	0.734	-0.542	0.992	0.764	0.197	-0.682	-0.441	-0.602
19. 知財権保護	183	23	0.000	0.044	0.057	-0.929	0.024	-0.318	-0.937	-0.603	-0.611	0.444	-0.320	-0.149	0.878
20. 遵守管理責任	142	64	0.000	0.129	0.164	0.485	-0.785	-0.449	-0.681	0.959	-0.770	-0.920	-0.237	-0.420	-0.134
21. 規定違反罰則	152	54	0.022	0.970	0.987	-0.163	0.643	-0.438	0.620	-0.420	0.479	0.159	0.275	-0.002	-0.765
22. 内部報告窓口	187	19	0.000	0.076	0.004	-0.742	0.020	-0.341	0.726	-0.334	-0.752	0.263	-0.562	-0.475	-0.055
23. 通告者取扱	173	33	0.000	0.288	0.448	-0.395	0.008	-0.214	0.249	-0.109	-0.279	0.933	-0.335	-0.778	-0.068
24. いずれもなし	2	204	-0.223	-0.266	0.000	0.857	0.000	0.315	-0.554	0.056	0.302	-0.141	-0.661	0.761	-0.711
G1700.0000G 倫理方針規定の周知徹底															
1. 全従業員に文書配布	159	47	0.838	-0.649	-0.655	-0.748	0.368	-0.510	0.287	-0.119	-0.298	-0.591	-0.497	-0.631	0.468
2. 正社員全員に文書配布	70	136	0.057	0.134	0.380	-0.794	0.643	-0.678	0.639	-0.797	-0.427	0.711	0.578	0.658	-0.731
3. 特定社員に文書配布	3	203	-0.905	0.123	0.512	-0.168	0.388	-0.121	0.683	-0.093	-0.066	-0.307	-0.166	0.598	0.091
4. 文書配布なし	2	204	-0.425	-0.389	-0.037	0.081	-0.003	0.249	-0.067	0.173	0.123	0.827	0.611	0.000	-0.070
5. 全従業員の研修	67	139	0.011	0.196	0.284	-0.560	0.166	-0.295	0.771	-0.404	-0.787	-0.630	-0.167	-0.565	0.819
6. 正社員全員の研修	90	116	0.036	0.485	0.969	0.205	-0.887	0.784	0.497	0.148	0.721	0.198	0.654	-0.457	-0.193
7. 管理職の研修	25	181	-0.794	-0.098	-0.286	-0.600	-0.785	0.437	0.508	0.817	0.632	0.387	0.456	-0.402	0.740
8. 特定社員の研修	30	176	0.042	0.640	0.881	-0.224	0.436	-0.431	0.219	-0.125	-0.082	0.698	-0.982	-0.877	0.844
9. 口頭徹底	9	197	-0.076	-0.218	-0.545	0.831	-0.088	0.302	-0.017	-0.366	-0.977	0.348	0.718	-0.167	-0.219
10. 研修なし	4	202	-0.001	-0.374	-0.026	-0.300	-0.695	-0.677	0.407	-0.586	-0.260	-0.081	0.773	0.130	0.299
G1800.0000G 方針遵守状況の把握管理															
1. 内部窓口モニタリング	181	25	0.000	0.194	0.000	0.219	-0.955	0.938	-0.158	0.906	0.349	0.003	0.852	-0.814	-0.004
2. 一般社員意識事例調査	109	97	0.003	0.743	0.825	-0.534	0.104	-0.453	0.324	-0.134	-0.640	0.695	-0.359	-0.139	-0.042
3. 管理職意識事例調査	98	108	0.000	-0.896	0.267	-0.893	0.893	-0.592	0.925	-0.088	-0.537	0.505	-0.290	-0.204	0.000
4. 外部窓口モニタリング	63	143	0.000	0.340	0.657	-0.961	0.487	-0.585	-0.843	-0.778	0.599	0.993	-0.969	-0.186	-0.596
5. 内部監査	124	82	0.000	0.037	0.050	0.933	-0.471	-0.151	-0.251	-0.398	-0.939	-0.433	-0.044	-0.998	-0.097

表5-2 内部ガバナンス体制（回帰係数の推定値）

	ROE Average	ROE S.D.	ROA Average	ROA S.D.	Tobin's q Average	Tobin's q S.D.	Growth Sales	Asset Sales	Stock Retur Average	Stock Ret S.D.
G1000.0000G ガバナンス強化の措置										
1. 非執行役員	-0.465	1.608	0.012	0.195	0.057	0.023	-1.135	-0.489	-0.425	0.853
2. 社外取締役	0.142	1.108	0.070	0.223	0.060	0.019	-0.834	-0.382	-0.271	0.408
3. 女性取締役	0.436	2.512	0.296	0.082	0.095	-0.026	-0.869	-0.317	-0.222	0.156
4. 議長とCEOの分離	0.308	-0.946	-0.144	-0.067	0.001	-0.003	0.145	-0.361	-0.133	0.456
5. 取締役任期短縮	-1.012	1.060	-0.341	-0.057	-0.049	-0.042	0.647	0.741	-0.275	0.250
6. 任意委員会設置	0.495	0.326	0.338	0.373	0.190	0.039	-0.273	-0.903	-0.572	1.138
7. 執行役員制導入	-0.705	2.852	-0.066	0.500	0.037	0.018	-0.573	-1.447	-0.173	1.006
8. 委員会等設置会社	-0.721	-0.304	-0.364	-0.187	0.003	-0.004	0.302	1.204	-0.456	0.499
9. アドバイザリーボード設置	-2.011	2.992	-0.297	0.250	0.070	0.093	-0.683	-0.496	-0.344	0.324
10. CSR委員会等設置	-1.768	3.095	-0.320	0.551	0.041	-0.027	-1.191	-2.408	-0.125	0.059
11. 独立監査部門設置	0.573	-0.643	0.127	-0.167	0.074	-0.006	0.206	0.813	-0.119	0.305
12. 措置なし	-0.414	-2.473	0.095	-0.381	-0.038	-0.090	0.910	3.717	0.408	-0.970
G0600.0000S CSR統括部署担当者										
1. 専門担当部署	-0.786	1.643	-0.084	0.182	0.047	-0.008	0.165	-1.110	-0.153	0.234
2. 兼任部署専任者	0.415	1.135	-0.007	0.161	0.077	0.113	-0.413	-0.279	-0.259	1.280
3. 兼任部署担当者	0.505	-0.981	0.187	-0.156	0.029	0.003	-0.731	0.313	0.052	-0.836
4. 特別な委員会等	0.944	-1.937	0.220	-0.437	-0.132	-0.061	1.616	3.175	0.532	-1.348
5. 担当部署なし	-0.260	-1.830	-0.364	0.067	-0.148	-0.050	0.013	-0.317	0.090	0.987
G0700.0000S CSR統括役員										
1. 統括役員いる	-0.623	0.730	0.078	-0.111	0.041	0.021	0.064	0.078	-0.060	-0.436
G1200.0000G 経営判断におけるCSR考慮										
1. 新規事業アセスメント	-0.593	0.955	-0.326	0.251	0.007	0.005	-0.677	-1.402	0.124	-0.274
2. 関連会社監査項目	0.470	-1.725	0.085	-0.203	0.047	0.017	0.781	0.406	0.036	-1.021
3. 海外現地アセスメント	-0.783	1.330	-0.388	0.358	-0.034	0.001	-0.252	-0.519	0.095	0.516
4. 取り組みなし	-0.553	0.867	0.046	-0.040	-0.046	-0.002	-0.506	-0.164	-0.209	1.065
G1300.0000G CSR活動の内部監査										
1. 自社監査に導入	-0.066	2.118	-0.158	0.524	0.113	0.065	0.562	-0.019	-0.085	0.361
2. 関連会社に導入	-0.764	0.261	-0.302	0.209	0.059	-0.011	0.563	-0.080	-0.249	0.219
3. CSR担当部署を監査	0.637	0.944	0.187	-0.014	0.006	-0.004	-0.147	-0.802	-0.126	-0.034
4. CSR監査なし	0.028	-3.181	-0.109	-0.471	-0.135	-0.055	0.308	0.457	0.051	-0.327
G1600.0000G 倫理方針等の内容										
1. 法令遵守全般	0.308	1.528	0.710	-0.372	0.376	0.118	-3.027	-0.375	0.245	0.396
2. 倫理的行動	1.609	-0.761	1.037	-0.711	0.044	0.066	-1.573	-1.083	0.018	-0.274
3. 環境保護	-3.928	2.503	-1.458	-0.169	-0.443	-0.294	-8.016	-7.625	0.854	0.082
4. 反社会的勢力	3.126	-2.854	0.381	-0.194	0.008	-0.060	-0.060	-0.504	0.414	-0.020
5. 政治活動関係	0.454	0.057	0.123	-0.277	0.035	0.014	-0.613	0.052	0.042	-0.314
6. インサイダー取引	-1.974	2.928	-0.747	0.598	0.010	-0.220	-6.153	-4.326	0.202	-0.996
7. 談合関係	-1.106	2.623	-0.544	0.326	-0.015	-0.076	-1.512	-1.485	0.134	0.460
8. 不当取引関係	-1.175	4.222	-0.368	0.650	-0.039	-0.065	-1.309	-2.259	0.084	-0.336
9. 贈収賄	4.083	-0.891	1.094	0.056	0.197	-0.010	3.136	2.241	0.210	0.138
10. 接待贈答一般	1.781	0.299	0.524	0.239	0.096	0.058	0.811	0.947	-0.154	-0.529
11. 国内公務員接待	1.204	0.464	0.667	-0.026	0.069	0.001	0.552	0.319	-0.121	-0.086
12. 外国公務員接待	1.117	1.844	0.270	0.428	0.086	0.032	0.941	0.408	-0.239	1.315
13. 不当広告宣伝	-0.285	1.309	-0.035	-0.125	-0.014	-0.025	-1.327	-0.569	-0.142	-0.321
14. 人権尊重	0.386	2.337	0.622	0.183	0.108	0.061	-1.167	-0.695	-0.207	-0.417
15. セクハラ	-0.600	2.285	0.144	0.333	0.087	0.036	-3.147	-2.075	-0.251	-1.183
16. パワハラ	2.417	0.414	0.484	0.310	0.084	0.058	0.654	0.817	0.178	-0.294
17. 個人情報保護	-1.984	3.656	-0.707	0.774	-0.096	-0.160	-5.743	-5.226	-0.333	-1.021
18. 会社財産保全	1.208	1.726	0.512	-0.027	0.145	0.006	0.605	0.671	-0.066	0.412
19. 知財権保護	-0.114	2.806	0.112	0.266	0.153	-0.030	-0.051	-0.306	-0.266	1.005
20. 遵守管理責任	0.817	-0.403	0.059	0.051	0.018	-0.013	0.471	-0.023	-0.055	-0.253
21. 規定違反罰則	-1.474	1.464	-0.261	0.215	0.081	0.042	-0.574	0.494	-0.433	0.314
22. 内部通告窓口	-0.489	2.931	-0.025	0.443	0.169	0.048	-0.844	0.003	-0.054	-0.833
23. 通告者取扱	-1.100	3.809	-0.317	0.589	0.029	-0.025	-1.694	-1.353	0.115	-0.364
24. いずれもなし	-0.051	-2.013	-0.515	-0.744	-0.449	-0.193	1.704	0.826	0.234	-1.054
G1700.0000G 倫理方針規定の周知徹底										
1. 全従業員に文書配布	-0.379	1.615	-0.359	0.265	-0.052	-0.040	-1.587	-1.172	-0.047	0.505
2. 正社員全員に文書配布	-0.170	0.295	0.157	0.193	0.054	0.048	0.007	-0.379	0.079	-0.068
3. 特定社員に文書配布	-6.367	0.080	-1.532	0.328	-0.050	-0.027	-4.093	-4.125	-0.061	1.548
4. 文書配布なし	6.512	-4.564	3.268	-1.626	-0.005	-0.009	7.497	9.269	1.231	-2.821
5. 全従業員の研修	-0.629	2.186	-0.061	0.165	-0.003	-0.013	-0.475	0.010	-0.074	0.323
6. 正社員全員の研修	1.052	0.066	0.234	0.223	0.092	0.033	1.298	0.374	-0.074	-0.345
7. 管理職の研修	-0.870	0.736	0.005	0.160	0.045	0.003	-0.040	0.056	-0.131	0.495
8. 特定社員の研修	-1.577	1.662	-0.210	0.505	0.044	0.017	-1.697	-1.655	0.030	0.400
9. 口頭徹底	0.315	-2.590	0.627	-0.891	0.188	-0.029	-2.987	-0.654	-0.395	-1.402
10. 研修なし	-2.469	-0.965	-1.435	-0.162	-0.392	-0.088	-3.195	-2.838	0.255	2.112
G1800.0000G 遵守状況の把握管理										
1. 内部窓口モニタリング	1.362	0.426	0.430	-0.276	0.210	0.059	1.117	1.388	0.231	-1.134
2. 一般社員意識事例調査	-0.672	2.822	-0.148	0.316	0.023	-0.013	-1.105	-0.396	-0.137	-0.414
3. 管理職意識事例調査	-0.375	1.202	-0.193	0.164	0.020	-0.021	-1.182	-0.679	-0.007	-0.747
4. 外部窓口モニタリング	-0.146	1.712	0.052	0.076	0.014	0.028	-0.012	0.627	-0.133	0.246
5. 内部監査	0.110	-1.366	-0.046	-0.116	-0.018	-0.031	-0.300	0.332	0.085	-0.329
6. 外部監査	-3.025	7.296	-0.134	1.043	0.088	0.121	-0.873	0.961	-0.212	0.846
7. 把握管理なし	-2.089	3.809	-0.609	0.719	-0.330	-0.091	-2.057	-2.972	0.386	0.960

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

表6-1 非財務情報開示(検定; P値)

経営理念と経営方針の公開

G0300.0000G 価値観や姿勢を示す経営理念・方針の公

	An=1	An=0	Logarithm of Assets	Debt Rati	Fixed Ratio	ROE		ROA		Growth		Tobin's q		Stock Return	
						Average	S.D.	Average	S.D.	Sales	Asset	Average	S.D.	Average	S.D.
1. 会社案内	170	36	0.200	-0.085	-0.133	0.809	-0.616	0.220	0.224	0.000	0.008	0.888	0.287	-0.030	-0.148
2. 事業報告書	180	26	0.012	0.614	-0.526	0.534	-0.681	-0.607	-0.913	0.266	-0.679	-0.577	0.656	0.374	-0.028
3. 環境社会報告書	165	41	0.000	0.298	0.136	-0.227	0.684	-0.040	0.355	0.605	-0.548	-0.399	-0.113	-0.236	-0.031
4. ホームページ	192	14	0.005	0.373	0.028	-0.251	0.613	-0.228	0.703	-0.974	-0.670	-0.136	-0.198	0.995	-0.066
5. 特定投資家等向け	0	206													
6. 非公開	8	198	-0.100	-0.300	-0.133	0.245	-0.020	0.241	-0.565	-0.641	0.923	0.292	0.315	-0.057	0.367

G0800.0000S CSR理念方針

1. 理念方針あり公開	141	65	0.000	0.474	0.675	0.446	-0.523	-0.967	-0.697	0.361	-0.944	0.728	-0.733	-0.202	-0.010
2. 理念方針あり非公開	30	176	-0.001	-0.264	-0.132	0.304	-0.790	0.210	0.605	0.287	0.220	0.522	0.138	0.498	0.038
3. 理念方針なし	35	171	-0.004	0.869	0.520	-0.138	0.469	-0.214	0.964	0.000	-0.072	-0.241	-0.227	0.339	0.218

倫理規定の公開および遵守状況

G1400.0000S 倫理方針

1. 明文化し公開	145	61	0.000	0.079	0.061	0.509	0.496	-0.129	-0.422	-0.370	-0.136	-0.713	-0.595	0.529	-0.095
2. 明文化し原則非公開	33	173	-0.342	0.766	-0.498	-0.318	0.501	0.737	0.308	0.148	0.255	-0.796	-0.849	-0.402	0.096
3. 明文化し一切非公開	17	189	-0.007	-0.169	-0.167	0.267	-0.008	0.103	-0.171	0.921	0.414	0.379	0.226	0.461	0.444
4. 明文化なし	8	198	-0.005	-0.238	-0.354	-0.131	-0.136	-0.858	0.866	-0.047	-0.863	-0.327	-0.231	0.768	0.918
5. 倫理方針なし	3	203	-0.009	-0.076	0.000	-0.977	-0.525	0.666	0.210	0.821	0.717	0.440	0.475	-0.188	-0.615

G1900.0000S 遵守改善状況概要の公表

1. 社外	32	174	0.003	0.279	0.258	-0.363	0.592	-0.436	-0.280	-0.752	0.844	-0.553	-0.807	-0.134	-0.283
2. 社内	50	156	0.700	0.332	0.211	-0.256	0.323	-0.032	-0.797	-0.058	-0.014	-0.177	-0.017	0.890	-0.210
3. 特定社員	35	171	0.657	-0.763	-0.392	0.182	-0.782	0.726	0.328	0.436	-0.609	0.315	0.092	0.609	0.819
4. 公表なし	89	117	-0.003	-0.170	-0.100	0.250	-0.102	0.074	0.932	0.495	0.135	0.567	0.799	0.433	0.086

CSR情報開示の手段・内容・範囲

G2000.0000G CSR情報の開示手段

1. 会社案内	139	67	0.001	-0.661	-0.542	-0.070	-0.727	-0.079	-0.762	-0.085	-0.084	-0.118	-0.296	-0.501	-0.108
2. 事業報告書	163	43	0.003	-0.551	-0.582	-0.886	-0.678	-0.875	-0.664	-0.928	-0.837	0.824	0.408	-0.207	-0.237
3. 環境報告書	58	148	0.398	0.044	-0.803	-0.851	0.723	-0.047	0.623	-0.881	0.599	-0.999	-0.483	-0.723	0.181
4. CSR報告書	138	68	0.000	0.738	0.317	0.998	0.797	-0.590	0.855	0.424	-0.227	-0.606	-0.600	-0.449	-0.003
5. ホームページ	179	27	0.000	0.664	-0.829	-0.208	0.067	-0.228	0.760	-0.775	-0.348	-0.294	-0.282	-0.502	-0.563
6. それら手段なし	10	196	-0.004	-0.397	0.878	0.095	-0.007	0.203	-0.888	-0.484	0.962	0.526	0.396	-0.625	0.661

G2100.0000G CSR情報開示の内容

1. ガバナンス内部統制	174	32	0.000	0.570	0.388	-0.791	0.003	-0.619	0.087	0.087	0.628	-0.373	-0.800	-0.015	-0.177
2. リコール安全性	140	66	0.000	-0.514	-0.792	-0.247	-0.347	-0.223	-0.674	-0.978	-0.892	-0.348	-0.561	-0.058	0.000
3. 調達	131	75	0.000	-0.420	-0.621	-0.961	-0.774	0.959	0.280	0.051	0.523	0.424	0.344	0.000	-0.011
4. 採用	169	37	0.000	0.162	0.000	-0.182	0.256	-0.090	0.454	0.403	-0.607	-0.178	-0.288	-0.094	-0.009
5. 雇用	140	66	0.000	0.933	0.680	0.562	-0.699	0.965	0.365	0.020	0.496	-0.917	0.779	-0.014	-0.001
6. 労働安全衛生	136	70	0.000	0.244	0.478	0.890	-0.632	-0.359	-0.527	0.508	-0.416	-0.781	-0.979	-0.069	-0.001
7. 環境	180	26	0.000	0.028	0.001	-0.677	0.363	-0.052	-0.962	-0.459	-0.110	-0.521	-0.422	-0.594	-0.138
8. 地域社会貢献	175	31	0.000	0.322	0.968	-0.086	0.028	-0.071	0.006	-0.772	-0.427	-0.215	-0.091	-0.074	-0.393
9. 内部監査結果	39	167	0.014	0.464	0.441	0.927	0.538	-0.530	0.439	0.791	0.739	0.885	0.950	-0.671	-0.873
10. 外部監査結果	67	139	0.000	0.827	0.342	0.829	-0.746	-0.872	0.548	0.481	-0.693	-0.915	0.955	-0.586	-0.006
11. それらの情報開示なし	7	199	-0.001	-0.198	0.000	0.360	-0.024	0.209	-0.393	0.745	0.467	0.474	0.564	0.392	0.477

ネガティブ情報開示

G2200.0000S 情報開示の範囲

1. 不利情報含む法令規定以上	132	74	0.000	0.135	0.023	0.214	-0.943	-0.869	-0.449	0.502	0.551	-0.577	-0.733	-0.472	-0.311
2. 不利情報除く法令規定以上	23	183	0.735	-0.584	-0.039	0.421	0.895	0.456	0.791	0.565	-0.367	0.367	0.674	-0.864	-0.719
3. 法令規定範囲内	33	173	-0.002	-0.306	-0.461	-0.500	0.911	0.747	0.767	0.999	0.727	0.086	0.271	0.315	0.348
4. 規定なし	18	188	-0.001	-0.590	-0.066	-0.034	-0.615	-0.364	0.493	-0.035	-0.381	-0.015	-0.028	0.849	0.345

表6-2 非財務情報開示（回帰係数の推定値）

	ROE Average	ROE S.D.	ROA Average	ROA S.D.	Tobin's q Average	Tobin's q S.D.	Growth Sales	Asset Sales	Stock Return Average	Stock Return S.D.
G0300.0000G 経営理念方針の公開										
1. 会社案内	-0.076	1.083	0.029	0.294	0.135	0.045	-0.207	0.326	-0.207	-0.266
2. 事業報告書	0.823	-0.155	-0.004	0.071	0.102	0.018	-0.664	0.559	0.345	-1.340
3. 環境社会報告書	-2.177	1.694	-0.697	0.511	0.055	0.026	-0.679	-1.799	-0.036	-0.362
4. ホームページ	-2.501	0.843	-0.529	0.331	0.026	0.029	-2.543	-2.000	0.137	-0.783
5. 特定投資家等向け										
6. 非公開	0.804	-1.708	0.111	-0.428	-0.134	-0.064	1.426	0.832	-0.501	0.589
G0800.0000S CSR理念方針										
1. 理念方針あり公開	0.765	-0.153	0.202	0.070	0.070	0.034	0.728	-0.333	-0.029	-0.500
2. 理念方針あり非公開	1.418	-0.427	0.259	-0.013	0.092	0.021	0.576	1.830	0.049	0.715
3. 理念方針なし	-2.380	0.606	-0.523	-0.087	-0.183	-0.067	-1.560	-1.190	-0.003	0.061
G1400.0000S 倫理方針										
1. 明文化し公開	0.635	0.781	-0.195	-0.033	-0.040	-0.011	0.158	-0.116	0.214	-0.308
2. 明文化し原則非公開	-1.034	0.898	0.256	0.304	0.178	0.054	-0.437	-0.091	-0.310	0.565
3. 明文化し一切非公開	1.382	-2.825	0.633	-0.549	-0.038	-0.004	1.025	1.285	0.188	0.264
4. 明文化なし	-2.238	-1.920	-1.119	-0.217	-0.351	-0.103	-2.955	-2.864	-0.016	-0.470
5. 倫理方針なし	-0.489	0.430	-0.263	0.980	-0.064	-0.086	4.036	2.910	-0.928	-1.348
G1900.0000S 遵守改善状況概要の公表										
1. 社外	-1.729	1.445	-0.055	-0.157	-0.005	0.048	-0.383	-0.096	-0.296	-0.013
2. 社内	-1.005	1.377	-0.411	-0.023	-0.073	-0.048	-0.785	-1.498	-0.015	-0.721
3. 特定社員	1.187	0.141	0.077	0.333	0.061	-0.015	1.203	2.110	0.146	0.255
4. 公表なし	0.987	-1.919	0.302	-0.097	0.023	0.020	0.093	-0.049	0.082	0.413
G2000.0000G CSR情報の開示手段										
1. 会社案内	-2.109	0.848	-0.711	0.005	-0.160	-0.067	-1.413	-1.252	0.075	-0.060
2. 事業報告書	-0.477	0.733	-0.177	-0.055	-0.035	0.000	0.213	0.477	-0.048	-0.008
3. 環境報告書	-0.009	-0.108	-0.216	0.171	0.044	0.056	0.022	-0.239	-0.163	0.384
4. CSR報告書	-0.365	2.158	-0.109	0.300	0.047	-0.023	-0.110	-0.724	0.184	-0.337
5. ホームページ	-1.672	3.553	-0.439	0.269	-0.029	-0.010	-1.231	-1.394	0.058	0.575
6. それら手段なし	2.445	-3.577	0.344	-0.283	-0.150	-0.070	1.062	1.204	-0.300	-0.278
G2100.0000G 情報開示の内容										
1. ガバナンス内部統制	-0.414	3.600	-0.057	0.581	0.130	0.044	-0.726	-0.217	-0.332	0.087
2. リコール安全性	-1.848	0.511	-0.622	0.042	-0.043	0.013	-0.770	-0.971	-0.051	-1.176
3. 調達	-0.487	1.670	-0.117	0.429	0.097	0.034	0.946	0.491	-0.470	-0.172
4. 採用	-1.834	2.299	-0.424	0.554	0.089	0.039	-0.782	-1.000	-0.135	-0.484
5. 雇用	0.372	1.647	0.116	0.575	0.158	0.068	0.352	0.079	-0.145	-0.457
6. 労働安全衛生	-0.045	0.283	-0.051	0.052	0.066	0.021	0.144	0.097	-0.146	-0.748
7. 環境	-0.517	1.258	-0.611	0.315	-0.027	0.000	-0.034	-0.356	0.020	-0.056
8. 地域社会貢献	-2.086	3.788	-0.669	0.821	-0.003	0.011	-1.378	-1.829	-0.234	0.104
9. 内部監査結果	0.042	1.083	-0.072	0.359	0.028	0.042	0.470	0.184	0.016	0.379
10. 外部監査結果	-0.030	0.607	0.011	0.330	0.035	0.010	0.306	-0.030	0.134	-0.338
11. それらの情報開示なし	2.153	-2.365	1.136	-0.637	0.018	-0.022	2.254	1.376	0.098	-0.281
ネガティブ情報開示										
G2200.0000S 情報開示の範囲										
1. 不利情報含む法令規定以上	1.121	-0.225	0.253	-0.029	0.061	0.051	0.053	-0.032	-0.020	0.099
2. 不利情報除く法令規定以上	0.593	1.329	0.211	0.090	0.027	-0.033	0.688	0.260	0.025	-0.072
3. 法令規定範囲内	-0.830	0.095	-0.141	-0.033	-0.021	-0.021	1.557	1.280	0.116	0.105
4. 規定なし	-2.512	-1.269	-0.748	0.021	-0.173	-0.066	-3.732	-2.451	-0.177	-0.367

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

表7-1 ステークホルダー・エンゲージメント(検定; P値)

G0400.0000G ステイクホルダーに対する姿勢の明記															
	An=1	An=0	Logarithm of Assets	Debt Ratio	Fixed Ratio	ROE Average	S.D.	ROA Average	S.D.	Growth Sales	Asset	Tobin's q Average	S.D.	Stock Return Average	S.D.
G0400.0000G ステイクホルダーに対する姿勢の明記															
1. 株主投資家	178	28	0.004	0.599	-0.627	0.267	-0.160	0.893	-0.210	0.967	0.218	0.141	0.363	0.399	-0.445
2. 従業員	180	26	0.001	-0.837	-0.306	0.388	-0.069	0.500	-0.176	0.731	0.361	0.341	-0.912	0.805	-0.020
3. 消費者顧客	189	17	0.001	0.592	0.421	-0.872	-0.465	-0.620	-0.266	-0.520	-0.884	0.161	0.440	-0.227	-0.215
4. 代理店等	57	149	0.000	-0.525	-0.373	-0.745	0.865	-0.904	0.151	0.418	0.638	0.558	0.552	-0.376	-0.070
5. 調達先	141	65	0.001	-0.355	-0.032	-0.243	-0.310	-0.484	0.994	-0.680	0.787	0.890	0.700	-0.248	-0.102
6. 地域社会	178	28	0.000	0.127	0.003	-0.094	-0.245	-0.022	-0.129	-0.148	-0.674	-0.367	-0.088	-0.322	-0.015
7. 環境	162	44	0.000	0.214	0.472	-0.271	-0.356	-0.044	-0.352	-0.188	-0.215	-0.259	-0.313	-0.493	-0.481
8. 行政自治体	70	136	0.000	0.361	0.498	-0.050	0.511	-0.002	0.668	-0.029	-0.024	-0.182	-0.176	-0.009	-0.204
9. 明記なし	4	202	-0.023	-0.601	-0.778	0.854	0.347	0.742	0.145	0.704	-0.771	0.708	0.969	0.273	0.894
G2300.0000G ステイクホルダーへの意識調査															
1. 株主投資家	117	89	0.049	-0.093	-0.360	0.077	-0.368	0.135	0.369	0.656	0.157	0.330	0.180	0.343	-0.044
2. 従業員	153	53	0.000	0.915	-0.732	-0.190	0.123	-0.521	0.361	-0.288	-0.581	0.082	0.423	-0.042	-0.163
3. 消費者顧客	147	59	0.000	-0.864	-0.498	0.221	0.265	0.310	0.027	0.613	0.406	0.047	0.280	-0.903	-0.022
4. 代理店等	38	168	0.015	-0.600	-0.285	0.286	-0.690	0.544	0.347	0.836	0.801	0.202	0.190	-0.021	0.797
5. 調達先	75	131	0.012	-0.288	-0.006	0.667	-0.290	0.705	0.499	0.824	0.340	0.391	0.214	-0.485	-0.353
6. 地域社会	57	149	0.000	-0.971	0.684	0.252	-0.330	0.818	-0.233	0.987	0.560	0.882	0.655	0.553	0.000
7. 環境	45	161	0.002	-0.863	-0.588	0.862	-0.934	-0.682	-0.690	-0.484	-0.725	-0.634	0.470	-0.580	-0.023
8. 行政自治体	28	178	0.159	-0.263	-0.171	-0.994	0.933	-0.592	0.944	0.939	0.874	-0.287	-0.431	0.649	-0.145
9. 実施なし	29	177	-0.005	-0.781	0.643	0.809	-0.061	0.986	-0.643	0.546	0.850	-0.390	-0.677	-0.951	0.354
G2400.0000G 定期的意見交換をしているステイクホルダー															
1. 株主投資家	160	46	0.000	0.514	0.249	0.382	-0.762	0.965	0.901	-0.556	0.963	0.849	-0.294	0.700	-0.018
2. 従業員	165	41	0.000	0.866	0.325	0.663	0.545	0.438	0.845	-0.874	0.749	0.012	0.529	-0.123	-0.079
3. 消費者顧客	135	71	0.000	0.058	0.059	0.568	0.227	-0.601	0.774	0.591	-0.829	0.666	-0.469	0.358	-0.104
4. 代理店等	69	137	0.000	0.661	-0.429	0.507	0.621	-0.674	0.216	-0.566	-0.401	0.579	-0.667	-0.072	0.909
5. 調達先	115	91	0.001	-0.988	-0.490	-0.975	-0.549	-0.410	0.484	0.916	0.816	-0.657	-0.296	-0.895	-0.935
6. 地域社会	115	91	0.000	0.006	0.012	-0.050	0.220	0.000	-0.700	-0.006	-0.002	-0.028	-0.002	0.984	-0.002
7. 環境	92	114	0.000	0.001	0.003	-0.403	0.237	-0.002	-0.427	-0.080	-0.003	-0.025	-0.016	-0.343	-0.090
8. 行政自治体	72	134	0.000	0.033	0.013	-0.782	-0.687	-0.002	-0.244	-0.016	-0.104	-0.001	-0.002	-0.963	-0.005
9. 実施なし	15	191	0.000	-0.266	-0.650	-0.421	-0.924	-0.758	0.675	-0.838	-0.967	-0.015	-0.411	0.544	0.131
G2500.0000G 計画策定・評価におけるステイクホルダーの参画															
1. 株主投資家	52	154	0.000	0.235	0.449	0.308	-0.593	-0.547	-0.105	0.526	0.459	-0.629	-0.033	0.764	-0.085
2. 従業員	126	80	0.001	0.839	0.364	0.592	0.987	0.427	-0.716	-0.599	-0.552	0.261	0.819	-0.446	-0.011
3. 消費者顧客	74	132	0.000	0.069	0.032	-0.935	0.462	-0.185	-0.621	-0.461	-0.974	0.687	0.812	-0.278	-0.135
4. 代理店等	28	178	0.000	0.429	0.799	0.328	-0.455	-0.333	-0.041	-0.556	-0.676	-0.004	-0.017	0.967	-0.040
5. 調達先	48	158	0.001	-0.886	-0.742	0.249	-0.639	0.455	-0.397	0.861	0.402	0.581	-0.852	-0.646	-0.280
6. 地域社会	46	160	0.000	0.011	0.023	0.721	-0.292	-0.018	-0.003	0.340	0.431	-0.118	-0.013	0.542	0.000
7. 環境	50	156	0.000	0.003	0.037	-0.968	-0.631	-0.008	-0.098	-0.479	-0.070	-0.059	-0.058	0.828	-0.005
8. 行政自治体	30	176	0.000	0.041	0.036	0.950	-0.707	-0.012	0.000	0.805	0.999	0.000	0.000	0.994	-0.002
9. 実施なし	71	135	-0.002	-0.640	-0.411	-0.489	-0.971	-0.847	0.475	0.882	0.799	-0.277	-0.874	0.782	0.022
G2600.0000G コミュニケーション結果・成果概要の公表															
1. 社外	104	102	0.000	0.167	0.162	-0.541	0.243	-0.376	0.501	-0.745	-0.743	0.171	0.836	-0.060	-0.005
2. 対象者個別開示報告	65	141	0.000	0.211	0.489	0.510	0.621	-0.488	0.494	0.820	-0.361	0.764	-0.877	-0.850	-0.157
3. 社内	90	116	0.000	0.280	0.372	0.635	0.463	-0.407	0.675	-0.591	-0.317	0.695	-0.413	-0.141	-0.383
4. 特定部署役職	55	151	0.013	-0.783	-0.778	0.307	0.857	0.217	-0.812	0.359	0.837	0.057	-0.765	-0.640	-0.184
5. 実施なし	46	160	0.000	0.944	-0.973	-0.331	-0.953	-0.707	-0.741	0.683	-0.695	-0.028	-0.586	0.131	0.006



表7-2 ステークホルダー・エンゲージメント (回帰係数の推定値)

	ROE Average	ROE S.D.	ROA Average	ROA S.D.	Tobin's q Average	Tobin's q S.D.	Growth Sales	Asset Sales	Stock Retur Average	Stock Retur S.D.
G0400.0000G ステイクホルダーに対する姿勢の明記										
1. 株主投資家	1.600	-4.436 **	0.284	-0.477	0.104	0.058	0.094	1.482	0.349	-0.003
2. 従業員	1.412	-5.959 ***	0.351	-0.588	0.056	0.019	0.326	0.910	0.348	-0.977
3. 消費者顧客	-0.418	-2.129	-0.020	-0.536	0.109	0.063	-0.553	-0.121	-0.111	0.145
4. 代理店等	-0.727	1.962	-0.132	0.513 **	0.015	0.039	0.971	0.185	0.062	-0.017
5. 調達先	-1.733	0.281	-0.399	0.052	-0.017	0.023	-0.757	-0.181	0.015	-0.160
6. 地域社会	-2.346	-3.776 **	-0.778 **	-0.441	-0.059	-0.014	-0.964	0.018	-0.081	-0.886
7. 環境	-1.457	-1.601	-0.646 ***	-0.138	-0.074	0.008	-1.340	-1.230	0.011	0.254
8. 行政自治体	-2.493 **	2.175	-0.818 ***	0.317	-0.082	-0.004	-1.827 **	-1.955 **	-0.315	0.307
9. 明記なし	0.854	16.945 ***	0.068	3.500 ***	-0.002	-0.060	1.160	-1.532	0.530	-0.709
G2300.0000G ステイクホルダーへの意識調査										
1. 株主投資家	1.421	0.142	0.170	0.234	0.012	0.028	0.297	0.705	0.367 **	-0.265
2. 従業員	-1.652	3.406 **	-0.183	0.383	0.108	0.048	-0.939	-0.647	-0.186	0.127
3. 消費者顧客	0.935	3.489 **	0.383	0.679 ***	0.117	0.054	0.472	0.497	0.217	-0.319
4. 代理店等	0.884	1.036	0.168	0.365	0.099	0.097 ***	0.184	0.015	-0.407 **	0.844
5. 調達先	0.081	0.488	-0.021	0.201	0.036	0.056	-0.090	0.495	0.059	0.129
6. 地域社会	0.800	-0.408	0.100	-0.206	-0.006	0.041	0.267	0.483	0.357	-0.999 **
7. 環境	-0.080	1.201	-0.142	-0.013	-0.048	0.058	-0.555	-0.548	0.079	-0.392
8. 行政自治体	-0.330	1.865	-0.469	0.059	-0.133	-0.034	-0.048	-0.235	0.328	-0.244
9. 実施なし	0.476	-3.471	-0.145	-0.274	-0.086	-0.044	0.591	0.259	-0.190	-0.125
G2400.0000G ステイクホルダーとの定期的意見交換										
1. 株主投資家	0.909	0.365	0.208	0.240	0.013	-0.028	-0.220	0.080	0.341	-0.338
2. 従業員	0.276	1.621	0.369	0.198	0.146 **	0.037	0.200	0.260	-0.102	-0.113
3. 消費者顧客	0.520	1.896	0.267	0.279	0.064	0.022	1.017	0.181	0.306	-0.114
4. 代理店等	0.417	2.160	0.013	0.497 **	0.042	0.016	-0.434	-0.757	-0.166	0.808
5. 調達先	-0.218	0.136	-0.229	0.249	-0.034	-0.021	0.107	0.079	0.130	0.502
6. 地域社会	-2.230 **	2.195	-0.684 **	0.202	-0.127 **	-0.056	-2.078 **	-2.601 ***	0.198	-0.701
7. 環境	-0.813	1.481	-0.286	0.074	-0.083	-0.009	-0.814	-1.973 **	-0.095	-0.201
8. 行政自治体	-0.362	-0.553	-0.549 **	-0.038	-0.161 ***	-0.039	-1.481	-1.148	0.184	-0.492
9. 実施なし	-1.152	-0.743	-0.707	-0.013	-0.259 **	-0.083	-0.865	-0.429	-0.014	0.416
G2500.0000G ステイクホルダーの参画										
1. 株主投資家	1.013	-0.261	0.079	-0.229	-0.011	-0.019	0.979	0.983	0.182	-0.334
2. 従業員	0.347	0.577	0.291	0.016	0.061	0.021	-0.180	-0.527	0.009	-0.582
3. 消費者顧客	-0.130	1.167	-0.074	0.079	0.051	0.052	-0.143	0.290	-0.083	-0.064
4. 代理店等	1.178	0.039	-0.091	-0.321	-0.121	-0.018	-0.436	-0.357	0.219	-0.283
5. 調達先	1.002	0.655	0.295	-0.101	0.025	0.012	0.285	0.696	0.115	0.184
6. 地域社会	0.323	-1.256	-0.176	-0.429	-0.067	-0.009	2.056	1.607	0.382	-1.488 ***
7. 環境	-0.055	-0.620	-0.214	-0.154	-0.054	0.017	0.070	-1.042	0.223	-0.757
8. 行政自治体	0.007	-0.453	-0.283	-0.533	-0.142	-0.027	1.206	0.500	0.229	-0.754
9. 実施なし	-0.511	-0.484	-0.169	0.077	-0.068	-0.023	-0.141	0.174	-0.073	0.561
G2600.0000G コミュニケーション結果成果概要の公表										
1. 社外	-0.780	2.553	0.024	0.393	0.110	0.052	0.200	-0.119	-0.162	-0.493
2. 対象者個別開示報告	0.573	1.033	0.056	0.299	0.041	0.026	0.461	-0.581	0.060	-0.149
3. 社内	0.373	1.515	-0.023	0.242	0.038	0.004	-0.159	-0.697	-0.141	0.150
4. 特定部署役職	0.742	1.294	0.433	0.004	0.129 **	0.000	0.877	0.017	0.069	-0.109
5. 実施なし	-0.851	-1.612	-0.185	-0.243	-0.138 **	-0.040	0.218	-0.223	0.057	0.593

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

表8-1 消費者への対応 (1検定; P値)

	An=1	An=0	Logarithm of Assets	Debt Ratio	Fixed Ratio	ROE		ROA		Growth Sales	Asset	Tobin's q		Stock Return	
						Average	S.D.	Average	S.D.			Average	S.D.	Average	S.D.
M1600.0000G 消費者への情報提供方針															
1. 広告	60	145	0.000	0.678	0.191	0.344	-0.786	-0.226	-0.178	-0.123	-0.413	-0.965	-0.413	0.709	0.000
2. 双方向コミュニケーション	54	151	0.000	0.649	0.263	0.105	0.774	0.899	-0.795	-0.642	-0.622	0.701	0.851	0.503	-0.003
3. 商品知識	66	139	0.007	-0.789	0.249	0.431	0.545	0.693	-0.409	-0.112	-0.221	-0.783	-0.221	0.376	0.000
4. 欠陥苦情	69	136	0.012	-0.375	0.698	0.799	0.756	0.649	-0.902	-0.207	-0.708	-0.784	-0.298	0.815	0.000
5. リコール非該当小瑕疵	39	166	0.013	-0.458	-0.401	0.772	0.355	-0.789	-0.468	0.755	0.608	0.562	-0.971	-0.554	-0.023
6. 方針なし	3	202	-0.124	0.154	0.511	-0.347	-0.193	0.448	0.456	-0.382	-0.113	-0.048	-0.205	-0.685	0.012
M1700.0000G 消費者責任の定期的情報発信手段 (商品知識, 消費者責任)															
1. インターネット	80	125	0.015	0.798	0.177	-0.558	-0.648	0.308	0.950	-0.191	-0.487	-0.908	-0.981	-0.923	0.000
2. マスメディア	54	151	0.000	0.767	0.123	0.241	-0.841	-0.002	-0.022	-0.977	0.630	-0.808	-0.839	0.849	0.000
3. 商品説明会展示会	58	147	0.001	0.364	0.336	-0.612	-0.364	0.342	0.852	-0.226	-0.320	-0.209	-0.011	0.379	-0.001
4. 消費者団体等との懇談	35	170	0.000	0.131	0.229	0.806	-0.914	-0.630	-0.493	-0.407	-0.794	0.713	0.980	0.984	0.000
5. 発信なし	1	204													
M1800.0000S 要望苦情意見報告の仕組み															
1. 経営トップに届く仕組みあり	80	3	0.306	0.000	-0.738	0.736	0.534	0.308	0.555	0.000	0.226	0.808	0.143	0.000	-0.948
3. 仕組みなし	2	81	0.000	0.029	-0.614	-0.421	-0.935	-0.285	-0.992	0.000	-0.571	-0.978	-0.154	0.021	0.178

表8-2 消費者への対応 (回帰係数の推定値)

	ROE Average	ROE S.D.	ROA Average	ROA S.D.	Tobin's q Average	Tobin's q S.D.	Growth Sales	Asset Sales	Stock Return Average	Stock Return S.D.
M1600.0000G 消費者への情報提供方針										
1. 広告	0.859	-1.009	0.031	-0.209	-0.013	-0.004	-0.914	-0.631	0.282	-1.489 ***
2. 双方向コミュニケーション	1.605	0.720	0.222	0.028	0.021	0.030	-0.057	-0.396	0.304	-0.898 **
3. 商品知識	0.676	1.244	0.152	-0.140	-0.040	-0.033	-0.983	-1.030	0.321	-1.427 ***
4. 欠陥苦情	0.056	1.757	-0.054	0.012	-0.051	-0.034	-0.874	-0.530	0.230	-1.360 ***
5. リコール非該当小瑕疵	0.148	0.839	0.286	-0.152	0.024	0.004	0.306	0.220	0.062	-0.597
6. 方針なし	-16.108 ***	16.489 ***	-2.286 **	1.620	-0.143	-0.046	-11.611 ***	-10.475 ***	-1.011	0.971
M1700.0000G 消費者責任の定期的情報発信手段										
1. インターネット	-0.650	1.878	-0.089	0.083	-0.014	0.009	-0.833	-0.533	0.087	-1.441 ***
2. マスメディア	0.967	-2.919	0.029	-0.444	-0.033	0.012	0.482	0.490	0.268	-2.238 ***
3. 商品説明会展示会	-0.669	2.388	-0.082	0.149	-0.067	-0.046	-0.868	-0.686	0.289	-1.156 ***
4. 消費者団体等との懇談	0.375	-0.521	0.359	-0.072	0.057	0.051	-0.754	-0.069	0.206	-2.040 ***
5. 発信なし	-4.014	-2.230	-1.724	0.465	-0.284	-0.116	-11.314 **	-6.582	-0.744	1.506
M1800.0000S 要望苦情意見報告の仕組み										
1. 経営トップに届く仕組みあり	-0.345	10.223	0.227	0.966	0.180	0.073	0.920	2.415	-0.350	1.956
3. 仕組みなし	-2.057	-11.034	-0.945	-0.785	-0.201	-0.080	-0.088	-3.944	0.126	0.220

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

表9-1 顧客への対応(t検定; 値)

	An=1	An=0	Logarithm of Assets		Debt Ratio		Fixed Rat		ROE		ROA		Growth Sales		Asset		Tobin's q		Stock Return		
			Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	
M3300.0000S CS方針																					
1. 方針あり	70	52	0.247	-0.411	-0.872	0.073	0.370	0.025	0.436	0.081	0.534	0.728	0.510	-0.475	-0.941						
2. 方針あり公開	26	96	0.473	0.750	-0.339	-0.005	0.348	-0.013	0.321	-0.765	0.650	-0.308	-0.053	-0.239	0.671						
3. 方針なし	26	96	-0.035	0.471	0.498	0.685	-0.005	-0.653	-0.005	-0.037	-0.114	0.592	0.232	0.012	-0.758						
M4000.0000G 顧客への情報提供方針																					
1. 広告	63	142	0.268	-0.717	-0.161	0.812	0.686	0.918	0.215	0.462	0.830	0.060	0.236	-0.157	0.076						
2. 双方向コミュニケーション	69	136	0.019	0.576	-0.272	0.891	-0.828	0.792	0.152	0.184	0.590	0.095	0.555	-0.189	0.004						
3. 商品知識	84	121	0.903	-0.149	-0.015	-0.480	0.746	-0.380	0.354	0.674	0.959	0.115	0.561	-0.037	0.037						
4. 欠陥苦情	70	135	0.231	-0.699	-0.019	-0.095	-0.334	-0.508	0.512	0.689	-0.997	0.533	0.733	-0.024	0.124						
5. リコール非該当小瑕疵	35	170	0.252	-0.333	-0.006	-0.701	0.505	-0.628	0.303	0.082	0.166	0.100	0.267	-0.126	0.597						
6. 方針なし	23	182	-0.001	0.704	0.649	0.897	-0.773	-0.355	-0.120	0.561	0.341	-0.027	-0.383	0.092	0.026						
M4100.0000G 使用者責任の定期的情報を発信手段																					
1. インターネット	83	122	0.109	0.648	0.811	-0.692	-0.356	-0.915	0.228	0.900	-0.555	0.358	0.605	-0.044	0.006						
2. マスメディア	42	163	0.008	-0.917	-0.415	-0.193	-0.373	0.457	0.125	-0.517	-0.650	0.344	0.557	-0.027	0.383						
3. 商品説明会展示会	88	117	-0.739	-0.176	-0.001	-0.983	0.468	-0.316	0.251	0.413	-0.955	0.116	0.462	-0.036	0.002						
4. 顧客との懇談	65	140	0.236	0.336	-0.410	0.644	-0.698	0.760	0.411	0.116	0.337	0.749	-0.557	-0.366	0.037						
5. 営業担当者の発信提供	99	106	-0.123	0.786	-0.231	0.987	-0.499	-0.707	0.765	0.419	0.973	-0.611	-0.540	-0.936	0.000						
6. 発信なし	7	198	-0.005	0.806	-0.527	0.349	0.300	-0.355	-0.178	0.147	0.244	0.670	0.439	0.344	0.302						
M4200.0000S 要望苦情意見報告の仕組み																					
1. 経営トップに届く仕組みあり	109	13	0.044	0.495	0.247	0.360	-0.730	-0.889	0.369	-0.473	-0.167	0.499	-0.558	-0.320	-0.243						
3. 仕組みなし	11	111	-0.130	-0.483	-0.495	-0.467	0.553	0.811	-0.460	0.593	0.131	-0.808	0.486	0.472	0.294						

表9-2 顧客への対応 (回帰係数の推定値)

	ROE	ROE	ROA	ROA	Tobin's q	Tobin's q	Growth	Asset	Stock Retur	Stock Retur		
	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Sales	Sales	Average	S.D.		
M3300.0000S CS方針												
1. 方針あり	1.678	**	1.212	0.688	**	0.151	0.098	0.008	0.461	0.513	0.015	0.389
2. 方針あり公開	-2.197	**	0.754	-0.842	**	0.296	-0.017	0.029	-0.981	-2.065	-0.282	0.316
3. 方針なし	-0.239	**	-2.677	-0.161	-0.549	-0.132	-0.043	0.337	0.337	1.417	0.279	-0.938
M4000.0000G 顧客への情報提供方針												
1. 広告	0.092	0.923	0.094	0.299	0.126	**	0.042	0.428	0.046	-0.195	0.982	**
2. 双方向コミュニケーション	0.071	0.941	0.104	0.393	0.133	**	0.040	1.127	0.563	-0.182	1.481	***
3. 商品知識	-0.771	0.108	-0.142	0.162	0.071	0.005	-0.023	-0.326	-0.266	-0.266	1.075	***
4. 欠陥苦情	-1.467	0.192	-0.315	0.136	0.037	0.016	0.072	-0.156	-0.344	-0.344	0.802	*
5. リコール非該当小瑕疵	-0.553	0.904	0.070	0.319	0.142	0.046	1.731	1.584	-0.268	-0.268	0.637	***
6. 方針なし	0.509	-3.741	-0.129	-0.536	-0.160	-0.049	0.766	1.569	0.132	0.132	0.674	***
M4100.0000G 使用者責任の定期的情報発信手段												
1. インターネット	-0.334	-0.007	-0.163	0.306	0.063	0.027	0.202	-0.379	-0.315	**	1.311	***
2. マスメディア	-1.358	2.021	-0.305	0.519	0.072	0.036	-0.555	-0.568	-0.374	*	0.952	***
3. 商品説明会展示会	-0.196	-0.039	0.013	0.197	0.079	0.012	0.158	-0.403	-0.313	*	1.410	***
4. 顧客との懇談	0.440	0.427	0.116	0.214	0.048	0.004	1.332	1.075	-0.191	**	0.846	***
5. 営業担当者の発信提供	0.086	-0.712	-0.144	0.025	-0.013	-0.019	0.418	0.086	-0.107	**	1.311	***
6. 発信なし	3.246	-3.553	1.735	-0.656	0.132	0.046	4.992	4.105	0.094	**	0.027	***
M4200.0000S 要望苦情意見報告の仕組み												
1. 経営トップに届く仕組みあり	1.694	-1.146	0.233	0.289	0.094	-0.009	-0.261	-1.567	-0.115	**	-0.798	***
3. 仕組みなし	-1.698	1.659	-0.108	-0.259	-0.062	0.018	0.196	1.884	0.107	**	1.012	***

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

表10-1 従業員への対応(1検定; P値)

	An=1	An=0	Logarithm		ROE		ROA		Growth Sales	Asset	Tobin's q		Stock Return		
			of Assets	Debt Ratio	Fixed Rat	Average	S.D.	Average			S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.
L0300.0000S 雇用人材理念															
1. 理念なし	19	187	-0.096	-0.918	0.969	-0.365	-0.398	-0.276	-0.575	-0.132	-0.548	-0.022	-0.575	-0.873	0.051
2. 理念あり 非公開	60	146	-0.156	0.176	0.169	0.456	0.384	0.784	-0.341	1.000	0.438	0.623	0.787	0.194	-0.904
3. 理念あり公開	127	79	0.016	-0.230	-0.181	-0.750	-0.718	0.944	0.241	0.519	-0.624	0.753	-0.970	-0.254	-0.207
L0400.0000S 雇用人材戦略計画の公!															
1. 策定なし	19	187	-0.096	0.498	0.634	-0.641	-0.527	-0.133	-0.530	-0.829	-0.830	-0.285	-0.457	0.074	0.039
2. 策定し非公開	68	138	-0.007	-0.774	-0.866	0.873	0.558	0.289	0.692	-0.569	-0.518	-0.240	-0.710	0.417	0.432
3. 策定し社内公開	53	153	0.228	-0.278	-0.679	0.717	0.381	-0.949	0.309	-0.542	0.877	0.281	0.347	-0.173	-0.256
4. 策定し社外公開	66	140	0.013	0.367	0.884	-0.754	-0.333	-0.353	-0.224	0.186	0.579	0.594	-0.882	-0.747	-0.202
L1400.0000G 個別の雇用方針と公開															
1. 女性方針あり	119	87	0.004	0.855	0.885	0.934	-0.354	-0.959	-0.087	-0.794	-0.165	-0.453	-0.814	-0.366	-0.038
2. 女性方針あり公開	51	155	0.000	-0.456	-0.388	0.609	-0.013	-0.504	-0.128	-0.502	-0.081	0.411	0.440	-0.232	-0.009
3. 障害者方針あり	170	36	0.010	-0.956	0.052	0.430	-0.731	0.320	-0.856	0.027	0.145	0.079	0.032	-0.378	-0.194
4. 障害者方針あり公開	53	153	0.003	-0.120	-0.112	-0.892	-0.095	-0.865	0.418	0.504	0.628	0.588	-0.579	-0.035	-0.032
5. 高齢者方針あり	158	48	0.054	0.237	0.955	-0.848	-0.694	-0.180	-0.333	-0.108	-0.093	-0.507	-0.127	0.405	-0.206
6. 高齢者方針あり公開	39	167	0.011	-0.271	-0.004	-0.593	-0.001	-0.519	-0.053	-0.048	-0.003	-0.859	0.732	-0.223	-0.005
7. 外国人方針あり	73	133	0.037	0.795	-0.718	-0.455	-0.698	-0.231	-0.201	-0.596	-0.054	-0.179	-0.619	-0.016	-0.808
8. 外国人方針あり公開	23	183	0.043	-0.214	-0.029	-0.418	-0.016	-0.333	-0.799	-0.381	-0.020	0.392	0.454	-0.008	-0.269
L1900.0000S 評価項目基準の明示															
1. 項目明文化なし	3	203	-0.742	-0.966	-0.179	-0.807	-0.386	-0.797	0.948	-0.755	-0.916	0.982	-0.775	-0.707	0.915
2. 項目明示し基準非明示	11	195	0.910	-0.651	-0.737	0.635	-0.737	0.576	0.633	0.557	0.534	0.612	0.683	-0.957	0.982
3. 項目明示し基準は管理職のみ	24	182	-0.457	-0.629	0.226	0.561	0.531	0.176	0.746	0.057	0.298	0.268	0.517	-0.735	-0.525
4. 項目基準とも明示	168	38	0.490	0.475	-0.363	-0.473	-0.624	-0.136	-0.583	-0.044	-0.193	-0.201	-0.469	0.694	0.643

表10-2 従業員への対応 (回帰係数の推定値)

	ROE Average	ROE S.D.	ROA Average	ROA S.D.	Tobin's q Average	Tobin's q S.D.	Growth Sales	Asset Sales	Stock Return Average	Stock Return S.D.
L0300.0000S 雇用人材理念										
1. 理念なし	-1.083	-2.166	-0.511	-0.259	-0.140	-0.035	-1.780	-0.615	-0.174	1.229
2. 理念あり非公開	1.145	-1.014	0.570	-0.240	0.073	0.018	0.209	1.165	0.081	-0.545
3. 理念あり公開	-0.627	1.721	-0.323	0.313	-0.013	-0.003	0.475	-0.820	-0.008	0.033
L0400.0000S 雇用人材戦略計画										
1. 策定なし	-0.360	-3.275	-0.202	-0.267	-0.062	-0.028	-0.271	0.079	0.213	1.083
2. 策定し非公開	0.264	1.316	0.102	0.023	-0.069	-0.026	-0.598	-0.509	0.034	-0.060
3. 策定し社内公開	0.209	0.891	0.086	0.299	0.048	0.022	-0.657	-0.191	-0.140	-0.083
4. 策定し社外公開	-0.314	-0.854	-0.101	-0.186	0.051	0.018	1.297	0.656	0.007	-0.287
L1400.0000G 個別の雇用方針と公開										
1. 女性方針あり	-0.053	-0.722	0.041	-0.344	-0.021	-0.034	-0.512	-0.240	-0.038	-0.470
2. 女性方針あり公開	0.152	-1.039	-0.327	-0.277	-0.071	-0.039	0.870	0.496	0.011	-0.359
3. 障害者方針あり	1.230	-0.273	0.418	0.055	0.122	0.048	2.521	2.100	-0.005	-0.168
4. 障害者方針あり公開	-0.534	0.223	-0.357	0.279	-0.003	0.019	0.326	-1.063	-0.181	-0.142
5. 高齢者方針あり	-0.204	-0.768	-0.226	-0.195	-0.108	-0.063	-0.699	-1.529	0.185	-0.605
6. 高齢者方針あり公開	-0.752	-1.309	-0.376	-0.425	-0.134	-0.065	-0.419	-0.159	-0.024	-0.648
7. 外国人方針あり	-0.763	0.013	-0.284	-0.220	-0.028	-0.039	-1.059	-0.391	-0.321	0.199
8. 外国人方針あり公開	-1.189	-0.112	-0.704	-0.040	-0.107	-0.059	0.697	0.206	-0.342	0.298
L1900.0000S 評価項目基準の明示										
1. 項目明文化なし	-0.636	-1.519	-0.315	-0.017	-0.015	-0.007	-0.503	-1.481	-0.261	-0.156
2. 項目明示し基準非明示	0.655	0.230	0.301	0.200	0.082	0.035	1.414	0.858	0.060	0.257
3. 項目明示し基準は管理職のみ	0.914	1.451	0.677	0.160	0.205	0.077	2.227	1.040	-0.073	-0.209
4. 項目基準とも明示	-0.773	-0.894	-0.524	-0.174	-0.163	-0.062	-1.923	-0.844	0.053	0.065

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

表11-1 環境への対応 (検定; P値)

	An=1	An=0	Logarithm of Assets		Debt Ratio		ROE		ROA		Growth Sales	Asset		Tobin q		Stock Return	
			Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.		Average	S.D.	Average	S.D.		
E0400.0000S 環境対応方針																	
1. 文書化し公開	197	9	0.153	0.693	0.904	-0.016	0.460	-0.086	0.481	-0.140	-0.047	-0.250	-0.211	-0.999	-0.382		
2. 文書化し非公開	4	202	-0.025	-0.130	-0.015	0.275	-0.019	0.161	0.515	0.260	0.256	0.454	0.317	-0.544	0.545		
3. 理念にあるが非文書化	2	204	0.456	0.000	0.415	0.316	0.635	-0.073	-0.077	-0.671	-0.669	-0.026	-0.265	0.645	0.575		
4. 文書化準備中	1	205															
5. 文書化予定なし	2	204	-0.472	0.891	0.769	0.328	-0.204	0.594	-0.310	0.496	0.322	0.605	0.628	-0.870	0.613		
E0600.0000S 環境対応部署担当者																	
1. 専門担当部署	176	30	0.000	0.436	0.335	-0.019	0.063	-0.115	0.055	-0.075	-0.049	0.522	-0.469	-0.027	-0.015		
2. 兼任部署専任者	14	192	-0.013	0.753	0.818	0.690	-0.015	-0.280	-0.002	0.498	0.766	-0.123	-0.029	0.002	0.681		
3. 兼任部署兼任者	11	195	0.000	-0.233	0.000	0.064	0.981	0.038	0.616	0.481	0.098	0.797	0.119	-0.842	0.003		
4. 特別な委員会	2	204	-0.279	-0.307	-0.229	0.544	0.000	0.505	-0.013	0.488	0.138	-0.990	0.743	0.022	-0.046		
5. 担当部署なし	3	203	-0.226	0.742	0.846	0.253	-0.028	0.534	-0.077	0.345	0.151	0.624	0.686	0.766	0.994		
E1100.0000G 環境情報の公開																	
1. 環境報告書	176	30	0.000	0.745	0.032	-0.011	0.536	-0.039	0.355	-0.238	-0.094	0.949	-0.272	-0.120	-0.004		
2. 独自の環境ニュース	70	136	0.004	0.040	0.123	0.452	0.552	-0.124	-0.903	-0.216	-0.008	-0.205	-0.103	0.179	-0.220		
3. プレスリリース広告	130	76	0.000	0.028	0.157	-0.539	-0.378	-0.027	-0.859	-0.228	-0.028	0.932	-0.173	-0.056	-0.010		
4. 環境セミナー開催	58	148	0.000	0.002	0.129	0.653	0.885	-0.045	0.584	-0.363	-0.035	-0.300	-0.054	-0.754	-0.003		
5. 会社案内等	141	65	0.000	0.413	0.792	-0.233	-0.719	-0.137	0.974	-0.018	-0.044	0.907	-0.359	-0.001	-0.047		
6. 情報公開なし	17	189	0.000	-0.088	-0.001	0.041	-0.001	0.034	-0.597	0.074	0.130	0.555	0.095	0.023	0.027		
E1420.0000S 地域の環境コミュニケーション																	
1. 定期的な懇談会等開催	71	129	0.000	0.086	0.391	-0.378	0.657	-0.103	-0.611	-0.765	-0.241	-0.162	-0.013	-0.991	-0.048		
2. 不定期の懇談会等開催	74	126	0.240	0.878	-0.515	0.478	-0.757	0.921	0.395	0.322	0.573	0.190	0.353	0.756	-0.646		
3. 懇談会等開催なし	55	145	0.000	-0.070	-0.855	0.788	-0.823	0.132	-0.734	-0.438	0.517	-0.909	0.276	-0.752	0.021		

表11-2 環境への対応 (回帰係数の推定値)

	ROE	ROE	ROA	ROA	Tobin's q	Tobin's q	Growth	Asset	Stock Return	Stock Return						
	Average	S.D.	Average	S.D.	Average	S.D.	Sales	Sales	Average	S.D.						
E0400.0000S 環境対応方針																
1. 文書化し公開	-6.676	***	2.171	-1.874	***	0.488	-0.255	*	-0.274	***	-5.427	***	-6.876	***	0.103	-0.352
2. 文書化し非公開	1.714	-1.946	0.802	0.254	0.217	0.476	***	5.339	*	7.111	**	-0.604	0.074			
3. 理念にあるが非文書化	14.507	***	0.913	1.128	-0.822	0.114	0.081	-2.784	1.929	0.275	2.198					
4. 文書化準備中	6.876	-1.732	4.382	***	-1.685	0.117	0.089	9.996	*	6.124	1.819	-0.551				
5. 文書化予定なし	7.788	*	-5.668	3.226	***	-0.927	0.514	*	0.153	10.904	***	11.107	***	-0.484	-0.503	
E0600.0000S 環境対応部署担当者																
1. 専門担当部署	-3.447	***	3.881	**	-0.519	0.829	**	0.066	0.019	-2.423	**	-3.043	***	-0.333	-0.636	
2. 兼任部署専任者	1.018	-4.815	*	-0.408	-0.873	*	-0.167	-0.083	1.559	1.075	0.652	**	-0.822			
3. 兼任部署兼任者	4.170	**	-0.043	0.615	-0.092	-0.009	0.043	0.001	1.599	-0.361	3.172	***				
4. 特別な委員会	3.176	-3.546	1.949	*	-1.540	-0.102	-0.015	4.825	5.226	1.433	*	-1.664				
5. 担当部署なし	5.612	-6.094	2.238	**	-1.151	0.308	0.080	8.170	**	9.329	***	-0.054	-1.017			
E1100.0000G 環境情報の公開																
1. 環境報告書	-3.862	***	2.562	-1.093	***	0.559	-0.017	-0.009	-1.077	-2.339	**	-0.067	-0.858			
2. 独自の環境ニュース	0.806	0.330	-0.024	0.094	-0.030	-0.008	-0.592	-1.546	*	0.238	-0.402					
3. プレスリリース広告	-0.904	-1.323	-0.284	0.239	0.052	0.009	-0.783	-2.179	**	-0.211	-0.472					
4. 環境セミナー開催	0.488	0.546	0.003	0.475	*	-0.010	0.011	-0.269	-1.363	0.106	-0.754					
5. 会社案内等	-1.646	0.787	-0.366	0.231	0.014	0.002	-2.359	**	-2.450	***	-0.442	**	-0.018			
6. 情報公開なし	2.925	*	-3.794	1.225	***	-0.522	0.049	0.005	2.757	*	2.272	0.358	0.832			
E1420.0000S 地域の環境コミュニケーション																
1. 定期的な懇談会等開催	-0.994	1.087	-0.165	0.024	-0.055	-0.031	0.073	-0.792	0.102	-0.405						
2. 不定期の懇談会等開催	0.552	0.045	0.084	0.224	0.089	0.044	0.813	0.465	0.096	-0.049						
3. 懇談会等開催なし	0.493	-1.486	0.092	-0.358	-0.058	-0.024	-1.283	0.356	-0.274	0.601						

有意水準 \*\*10% \*\*5% \*\*\*1%

表12-1 社会貢献 (1検定; P値)

S0200.0000S 経営理念への社会貢献の言及																
	An=1	An=0	Logarithm of Assets	Debt Ratio	Fixed Ratio	ROE Average	S.D.	ROA Average	S.D.	Growth Sales	Asset	Tobin's q Average	S.D.	Stock Return Average	S.D.	
1. 文書化し社外公表	171	35	0.000	0.027	0.001	0.959	-0.048	-0.353	-0.099	-0.670	-0.590	-0.696	-0.111	-0.371	-0.038	
2. 文書化し社外非公表	15	191	-0.001	-0.024	0.000	0.200	0.028	0.946	0.084	0.063	0.055	0.144	0.069	0.692	0.202	
3. 理念に言及なし	20	186	0.000	-0.411	-0.128	-0.584	0.584	0.382	0.458	-0.335	-0.428	-0.033	-0.815	0.442	0.123	
S0300.0000S 社会貢献基本方針の明文																
1. 文書化し社外公表	124	82	0.000	0.158	0.700	0.218	-0.597	-0.294	-0.196	-0.965	0.668	0.677	-0.402	-0.051	-0.039	
2. 文書化し社外非公表	23	183	-0.171	-0.794	-0.853	0.084	0.482	-0.680	-0.788	0.118	0.209	0.295	0.300	-0.986	0.482	
3. 基本方針なし	59	147	0.000	-0.192	-0.796	-0.038	0.910	0.247	0.141	-0.295	-0.181	-0.121	-0.953	0.026	0.104	
S0600.0000S 社会貢献活動実績の報告書記載																
1. 記載している	170	36	0.000	0.419	0.790	-0.306	0.075	-0.459	0.331	0.202	0.890	-0.439	-0.503	-0.007	-0.016	
S1500.0000G 過去3年間の市民活動団体との協働																
1. 社会貢献プログラム企画実	86	120	0.000	0.003	0.119	0.477	-0.537	-0.122	-0.261	-0.581	-0.539	-0.837	0.862	-0.232	-0.046	
2. イベント共催	85	121	0.000	0.774	-0.849	-0.574	-0.152	-0.154	-0.400	-0.128	-0.046	0.954	0.360	-0.208	-0.001	
3. 商品共同開発	10	196	0.005	0.806	-0.620	-0.091	0.176	-0.214	0.076	0.749	0.734	-0.991	-0.832	-0.172	-0.726	
4. 報告書作成時の意見交換	48	158	0.000	0.844	-0.797	-0.244	-0.208	-0.061	-0.411	-0.091	-0.023	-0.124	-0.030	-0.972	-0.013	
5. 外部市民活動への協力	116	90	0.000	0.069	0.066	-0.329	0.135	-0.025	0.258	-0.548	-0.648	-0.073	-0.040	-0.059	-0.809	
6. 実績なし	62	144	0.000	-0.525	-0.496	0.339	-0.348	0.174	-0.134	0.638	0.976	0.087	0.522	0.029	0.172	
S1600.0000G 市民活動団体との協働の手順等																
1. 協働相手選定基準設定	20	186	0.008	-0.919	0.424	0.084	-0.996	0.259	0.170	0.123	0.292	0.069	0.085	-0.128	-0.284	
2. 企画段階からの協議	76	130	0.000	0.065	0.445	0.569	-0.254	-0.183	-0.321	-0.508	-0.347	0.335	0.234	-0.487	-0.011	
3. 協働相手から事後情報収集	77	129	0.000	0.005	0.091	-0.403	0.159	-0.007	0.759	-0.320	-0.087	-0.506	-0.595	-0.477	-0.217	
4. 意見交換	99	107	0.000	0.065	0.059	-0.069	0.412	-0.011	0.795	-0.284	-0.072	-0.002	-0.047	-0.015	-0.096	
5. 収集情報の次回活用	82	124	0.000	0.114	0.207	-0.912	-0.716	-0.056	-0.891	-0.656	-0.311	-0.806	0.906	-0.035	-0.097	
6. いずれも該当しない	25	181	0.000	-0.003	0.000	0.349	-0.031	0.060	0.501	0.855	0.246	0.165	0.348	0.385	0.192	
S1700.0000G 社員のボランティア活動支援																
1. 市民活動情報の社内周知	122	84	0.000	0.484	0.681	0.291	-0.237	-0.672	-0.531	0.892	-0.478	0.676	0.424	-0.044	-0.012	
2. ボランティア体験機会の提供	82	124	0.000	0.003	-0.042	0.387	0.840	-0.019	-0.853	-0.179	-0.017	-0.842	-0.733	0.950	-0.090	
3. ボランティア先輪旋	41	165	0.000	0.036	0.397	-0.905	0.486	-0.293	-0.971	-0.597	-0.059	0.480	0.969	-0.577	-0.036	
4. 社内ボランティア活動の支援	36	170	0.000	0.069	0.219	-0.154	0.619	-0.003	-0.882	-0.454	-0.021	-0.459	-0.851	-0.123	-0.149	
5. 社員表彰制度	59	147	0.003	-0.613	-0.814	-0.110	-0.692	-0.339	0.489	0.932	-0.891	-0.709	0.742	-0.186	-0.101	
6. 取り組みなし	61	145	0.000	-0.324	-0.635	-0.826	0.429	0.405	0.781	-0.953	0.492	0.610	0.845	0.029	0.091	
S2200.0000G 地域貢献の取り組み体制																
1. 対応部署あり	122	84	0.000	0.843	-0.240	-0.417	-0.940	-0.439	-0.953	0.406	-0.356	-0.719	-0.395	-0.023	-0.245	
2. 独自活動企画実施	145	61	0.000	0.398	0.616	-0.265	-0.687	-0.070	-0.868	0.498	-0.827	0.989	-0.961	-0.010	-0.043	
3. 地域対話機会設定	132	74	0.000	-0.939	-0.440	-0.097	0.960	-0.200	0.485	0.353	-0.413	-0.228	-0.174	-0.097	-0.005	
4. 地域調査を本社報告	37	169	0.000	0.905	0.708	-0.546	-0.115	-0.260	-0.363	0.780	-0.240	0.952	-0.672	-0.139	-0.001	
5. 本社で対応	42	164	-0.046	0.646	0.572	0.356	0.397	0.251	-0.905	0.637	0.747	0.990	0.813	0.910	-0.867	
6. 取り組み体制なし	13	193	-0.008	-0.546	0.824	0.050	0.000	0.185	-0.004	-0.586	-0.298	0.674	0.315	0.009	0.717	
S3300.0000G 改善のための情報収集および評価																
1. 情報収集を実施	94	112	0.000	0.132	0.370	0.957	0.746	-0.106	0.987	-0.919	-0.205	-0.685	-0.918	-0.056	-0.374	
2. 第三者評価を実施	19	187	0.000	0.564	0.508	-0.324	-0.814	-0.347	-0.417	0.756	-0.402	0.834	-0.284	-0.190	-0.087	
3. 第三者との協議	26	180	0.018	0.567	0.684	0.197	0.904	0.371	0.576	0.141	0.785	0.345	0.520	0.953	-0.027	
4. 報告書での第三者コメント	43	163	0.000	0.873	0.753	0.804	-0.210	0.828	-0.894	0.097	0.158	0.168	0.337	-0.029	-0.049	
5. 内部評価を実施	74	132	0.000	0.710	0.841	0.104	-0.878	0.396	0.932	0.208	0.577	0.047	0.064	-0.078	-0.081	
6. 取り組みなし	78	128	0.000	-0.194	-0.403	-0.178	0.958	-0.784	0.754	-0.093	-0.860	-0.198	-0.073	0.033	0.240	

表12-2 地域貢献（回帰係数の推定値）

	ROE Average	ROE S.D.	ROA Average	ROA S.D.	Tobin's q Average	Tobin's q S.D.	Growth Sales	Asset Sales	Stock Return Average	Stock Ret S.D.
S0200.0000S 経営理念への社会貢献の言及										
1. 文書化し社外公表	0.096	-3.252 *	-0.352	-0.399	0.018	0.001	0.168	-0.115	-0.070	-0.397
2. 文書化し社外非公表	1.453	1.273	0.644	0.489	0.173	0.068	2.953 *	2.235	0.113	0.847
3. 理念に言及なし	-1.272	3.815 *	0.018	0.209	-0.162 *	-0.054	-2.547 *	-1.569	0.015	-0.072
S0300.0000S 社会貢献基本方針の明文化										
1. 文書化し社外公表	1.262	-1.138	0.176	-0.178	0.056	0.017	0.266	0.605	-0.211	-0.400
2. 文書化し社外非公表	2.216	-1.021	0.216	-0.162	0.137	0.049	2.067 *	1.591	-0.080	0.251
3. 基本方針なし	-2.635 ***	1.845	-0.316	0.290	-0.137 **	-0.045	-1.424	-1.551 *	0.282	0.317
S0600.0000S 社会貢献活動実績の報告書記載										
1. 記載している	1.513	-4.185 **	0.081	-0.565 *	-0.128 *	-0.055	0.624	0.840	0.327	0.489
S1500.0000G 過去3年間の市民活動団体との協働										
1. 社会貢献プログラム企画実行	0.753	-0.631	0.181	-0.009	0.021	0.057 *	0.478	0.763	-0.078	-0.148
2. イベント共催	-0.871	-0.466	-0.375	-0.045	-0.112 *	-0.036	0.280	0.763	0.031	-0.669
3. 商品共同開発	-3.613 *	4.902 *	-0.871	1.138 **	0.057	0.073	0.151	-0.585	-0.532	0.758
4. 報告書作成時の意見交換等	-1.278	-0.275	-0.524 *	-0.070	-0.104	-0.035	-1.300	-1.840 **	0.207	-0.523
5. 外部市民活動への協力	-0.979	2.307 *	-0.370	0.469	-0.013	0.028	-1.084	-1.516 *	-0.225	0.513
6. 実績なし	1.234	-2.473 *	0.347	-0.559 **	0.036	-0.031	1.253	0.570	0.208	-0.145
S1600.0000G 市民活動団体との協働の手順等										
1. 協働相手選定基準設定	2.314	0.984	0.648	0.662 *	0.195 **	0.142 ***	3.178 **	2.806 **	-0.356	0.372
2. 企画段階からの協議	0.430	-0.678	0.000	-0.020	-0.017	0.020	1.474	1.550 *	0.091	-0.303
3. 協働相手から事後情報収集	-0.910	2.461 *	-0.300	0.318	-0.011	0.006	-0.069	0.017	-0.042	-0.020
4. 意見交換	-2.209 **	2.145	-0.488 *	0.359	-0.055	-0.009	-2.419 ***	-1.696 **	-0.267	0.238
5. 収集情報の次回活用	-0.219	-0.019	-0.267	0.168	-0.008	0.011	0.257	0.336	-0.245	-0.010
6. いずれも該当しない	0.902	-1.719	0.234	-0.050	-0.057	-0.035	1.205	0.495	0.142	0.380
S1700.0000G 社員のボランティア活動支援										
1. 市民活動情報の社内周知	0.972	-1.041	0.042	-0.004	0.013	0.008	0.699	0.761	-0.177	-0.475
2. ボランティア体験機会の提供	0.899	0.315	-0.103	0.226	-0.035	-0.010	0.527	0.246	0.161	-0.101
3. ボランティア先輪旋	-0.271	2.520	0.140	0.253	0.000	-0.001	1.242	0.402	0.074	-0.280
4. 社内ボランティア活動の支援	-1.657	1.404	-0.512	0.212	-0.021	-0.009	-0.285	0.105	-0.185	0.101
5. 社員表彰制度	-1.727	0.690	-0.410	0.258	-0.017	0.003	-0.252	0.090	-0.080	-0.081
6. 取り組みなし	-0.135	0.750	0.051	-0.098	-0.018	-0.016	0.274	0.087	0.230	0.142
S2200.0000G 地域貢献の取り組み体制										
1. 対応部署あり	-1.375	2.123	-0.162	0.157	0.060	-0.001	-0.389	-1.125	-0.185	0.447
2. 独自活動企画実施	-1.573	0.448	-0.507 *	0.161	0.059	0.035	0.393	0.009	-0.307	-0.203
3. 地域対話機会設定	-2.018 **	1.823	-0.435 *	0.301	0.054	-0.010	-1.156	-1.512 *	-0.098	-0.522
4. 地域調査を本社報告	-0.864	-0.758	-0.373	-0.137	0.010	-0.018	0.335	-0.621	-0.099	-1.030 **
5. 本社で対応	1.575	0.625	0.564 *	-0.081	0.053	0.006	0.038	0.461	-0.125	-0.608
6. 取り組み体制なし	3.340 *	-5.143 **	0.736	-0.928 **	-0.107	-0.085	0.662	1.476	0.495	-0.368
S3300.0000G 改善のための情報収集および評価										
1. 情報収集を実施	-1.507	1.721	-0.833 **	0.289	-0.145 *	-0.062	-1.713	-1.753	-0.102	0.255
2. 第三者評価を実施	-2.374	0.519	-0.700	-0.248	-0.101	-0.072	-0.389	-2.058	-0.128	-0.003
3. 第三者との協議	2.080	0.802	0.772 **	0.336	0.129	-0.009	0.326	0.397	0.401	-1.077
4. 報告書での第三者コメント	-0.567	-0.893	0.037	0.054	0.122	0.152 ***	1.238	0.970	-0.274	0.328
5. 内部評価を実施	0.274	1.201	-0.027	0.193	-0.039	-0.007	0.863	0.391	-0.052	-0.224
6. 取り組みなし	-2.280	1.528	-0.929 **	0.282	-0.205 **	-0.057	-1.902	-2.647 *	0.146	-0.043

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

付表1 ガバナンスに関連する質問項目

<b>内部ガバナンス体制</b>	
G10 内部ガバナンス体制	経営の独立性、経営責任の明確化、チェック機能の強化なためにとられた措置
G6 CSR統括部署	統括部署の有無と内容
G12 CSRの内部チェックの仕組み	経営判断プロセスにおけるCSRの観点からチェックする社内体制
G13 CSRの内部監査	CSR活動に関する内部監査項目、内部監査部門の実施状況
G17 倫理方針規定の周知徹底	パートタイマーや派遣社員を含む社員への周知徹底の手段と範囲
G18 遵守状況の方法・把握・管理	調査や監査の具体的内容
<b>非財務情報開示</b>	
G03 経営理念経営方針の公開の方法	
G08 CSR理念・方針の有無と公開	
G14 倫理規定の開示有無	
G19 倫理規定の遵守状況・改善の公表	
G20 CSRに関する情報開示の手段	会社案内、各種報告書、ホームページなど
G21 CSRに関する情報開示の内容	ガバナンス、製品関連、採用・雇用、環境、地域・社会貢献など
G22 CSRに関する情報開示の範囲	法令順守の範囲内か否か
<b>ステークホルダー・エンゲージメント</b>	
G4 ステークホルダーの重視	経営理念・方針にどのステークホルダーに対する姿勢が明記されているか
G23 ステークホルダーの意識調査	どのステークホルダーを対象に意識調査を実施しているか
G24 対話するステークホルダー	どのステークホルダーを対象に定期的懇談・意見交換を実施しているか
G25 ステークホルダーの参画	諸計画の策定・評価にどのステークホルダーを参画させる仕組みがあるか
G26 エンゲージメントの結果の公表	コミュニケーション、エンゲージメントの具体的結果や評価を公表しているか
<b>消費者対応</b>	
M3 消費者対応理念の有無	消費者対応に特化して経営理念があるか
M16 消費者への情報開示の方針	消費者への情報提供の方針などをもっているか
M17 消費者責任への情報発信	消費者に商品知識・消費者責任を伝える情報をどのように発信しているか
M18 消費者の苦情・要望がトップに届く仕組み	消費者の要望苦情意見が社長(ないし担当役員)に届く仕組みがあるか
<b>顧客対応</b>	
M32 顧客対応理念の有無	顧客対応に特化した経営理念をもっているか
M33 顧客満足(CS)方針の有無と公開	
M34 顧客選択方針・基準の有無と公開	
M40 顧客へのアカウントビリティ	顧客への情報提供の方針等の有無
M41 顧客への情報発信	顧客に商品知識、資料者・利用者責任に関する情報の日常的発信
M42 顧客の要望苦情意見がトップに届く仕組み	顧客の要望苦情意見が社長(ないし担当役員)に届く仕組みがあるか
<b>従業員対応</b>	
L03 雇用・人材に対する理念の明文化と公開	
L04 雇用・人材戦略・計画の公開	雇用・人材に関する理念を具体化した戦略、実行計画の策定と公開
L06 人員削減方針・手順についての公開	人材削減を行なった企業の方針・手順の内容と公開状況
L14 個別の雇用方針と公開	女性、障害者、高齢者、外国人などに対する雇用方針の有無と社外への公開
L19 人材育成・評価基準の明示	従業員の評価項目・評価基準の詳細の明示状況
<b>環境・地域との対話</b>	
E04 環境対応方針の文書化と開示	環境に特化した方針の文書化と公開
E06 環境対応担当部署	専門、兼任、委員会など
E11 環境情報の公開	各ステークホルダーに対する環境関連情報の公表状況
E1420 地域の環境コミュニケーション	地域住民・NGOなどを対象とする懇談会等の開催状況
<b>社会貢献</b>	
S03 社会貢献基本方針の明文化	社会貢献活動の基本方針の明文化の有無
S06 社会貢献活動実績の報告書記載	社会貢献に関する活動内容・実績の各種報告書への記載状況
S15 過去3年間の市民活動団体との協働	過去3年間における市民活動団体との協働の有無と内容
S16 市民活動団体との協働の手順等	協働相手の選択基準の有無、協議の状況、評価や意見の反映
S17 社員のボランティア活動支援	具体的な支援の内容と手段
S22 地域貢献の取り組み体制	各事業所の取り組み体制、情報提供・企画・調査など
S33 改善のための情報収集および評価	一定期間における変化・改善のための情報収集や評価の実施状況