

## CSRパフォーマンスと企業価値 —株主によるモニタリングの影響—

川村 通  
永田 京子

### 目 次

1. はじめに
2. 仮説
3. リサーチ・デザイン
4. 実証結果
5. 結論と今後の課題

CSRは、顧客・従業員・取引先等のステークホルダーとの関係を改善し、企業価値を高める可能性が期待される一方、経営者の私的便益や他のステークホルダーの利益が優先され、株主価値が犠牲になる可能性も指摘されている。本稿では、株式保有を通じた経営に対する規律付け効果に注目し、特にCSRに関心が高く、モニタリング・インセンティブが大きいと考えられる外国人投資家による株式保有が社会的パフォーマンスと企業価値の関係に与える影響を検証した。その結果、外国人投資家による株式保有は、CSPと企業価値の関係を改善する傾向があるのに対し、経営者のエンブレチメントを促進する可能性の高い状況では、CSPが企業価値にネガティブな影響を与えることが明らかとなった。

### 1. はじめに

近年、CSR (Corporate Social Responsibility) 報告書やサステナビリティレポート等の形でCSR活動に関する情報の開示が広く行われるようになってきた。KPMGあずさサステナビリティ[2015]

によると、日経225の構成銘柄225社のうち、2014年には212社 (94.2%) がサステナビリティレポートを公開している。また、14年2月に金融庁が策定した日本版スチュワードシップ・コードでは、社会・環境問題に関するリスクへの対応を把握することを機関投資家に求めたことに続



川村 通 (かわむら とおる)

(株)日本政策投資銀行企業投資部所属。2014年東京工業大学工学部卒業、16年東京工業大学大学院社会理工学研究科修士課程修了、同年4月より現職。



永田 京子 (ながた きょうこ)

東京工業大学工学院経営工学系准教授。2002年一橋大学大学院商学研究科博士後期課程修了。同年4月、東京工業大学大学院社会理工学研究科専任講師、07年1月、同准教授、16年4月より現職。