

CSR評価と株式パフォーマンスの関係について*

菊池俊博[†] 宮井博[‡] 白須洋子[§]

概要

近年、CSR (Corporate Social Responsibility ; 企業の社会的責任) を加味したESG** 投資が注目を集めている。年金資金をCSRに積極的に取り組んでいる企業へ投資するという考え方は受け入れられ易い一方で、CSRによる銘柄スクリーニングは、利用可能な投資機会を狭め非効率なポートフォリオをもたらすという指摘もある。企業のCSR活動は、内部組織の効率化や外部競争力の向上などを通して長期的に企業のパフォーマンスへプラスの効果をもたらす可能性も考えられるが、本稿では、本邦企業のCSR活動と株式パフォーマンスにどのような関係があるかを実証的に確認する。

東洋経済及びFTSE が公表している CSR スコアを用いて CSR スコア高と低のポートフォリオを構築し、そのパフォーマンスを比較した。ファマ=フレンチの3ファクターモデルを用いてスタイル調整後のアルファを算出した結果、東洋経済スコアでは、均等加重ポートフォリオのすべての分野で CSR スコア高のアルファが低よりも大きく有意にプラスであった。一方で、FTSE スコアの結果は分野によって異なることが確認された。本稿の結果から、国連責任投資原則 (UN-PRI) が指摘しているように、CSR 活動が株式パフォーマンスに一定の効果を及ぼすことがわが国の株式市場でも確認された。今後、年金資金の株式投資においては、CSR のような非財務要因を加味した分析が進むことが期待される。

キーワード : CSR, ESG, SRI

* 本研究は、MEXT 科研費 23530532 の助成を受けている。

† 公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構 email:t-kikuchi@nensoken.or.jp

‡ 日興フィナンシャル・インテリジェンス(株) email:miyai@nrc.nikko.co.jp

§ 青山学院大学 経済学部 email:shirasu@cc.aoyama.ac.jp

※本稿の内容は所属組織の意見を表明するものではない。

** ESG は、Environment, Society, Governance の略。