

「責任ある経営と開示に関する研究委員会」報告書

Contents

- CSRに関する理論と実践の変遷
- 企業不祥事とCSR ― 雪印の事例から考える ―
- 「企業の社会的責任」と「社会的に責任ある企業」
― 経営学とステークホルダー・アプローチ ―
- 保証業務の進展と役割 ― 非財務情報の重要性とその信頼性の確保 ―
- SRIの現状と展望 ― 国連責任投資原則とその影響 ―
- 見えない資産と企業価値について ― アナリストの視点から ―

「責任ある経営と開示に関する研究委員会」報告書

目 次

巻頭言	1
責任ある経営と開示に関する研究委員会について	2

第1章

CSRに関する理論と実践の変遷

明治大学 出見世 信之

1. はじめに	3
2. CSR前史	5
3. CSRの興隆	6
4. 研究者による整理①	7
5. 現在の状況	8
6. 研究者による整理②	9
7. おわりに	11

第2章

企業不祥事とCSR —— 雪印の事例から考える ——

関東学院大学 小山 巖也

1. はじめに	13
2. 企業不祥事の頻発	13
3. 企業不祥事防止への取り組み	14
4. 企業の社会的責任	15
5. 雪印乳業の事例	
(1) 雪印乳業集団食中毒事件の原因	16
(2) 大樹工場の経験から学ぶルール of 形骸化	19
(3) 食中毒事件後と牛肉偽装事件後の雪印乳業の対応から学ぶ	20
6. まとめ	21

第3章

「企業の社会的責任」と「社会的に責任ある企業」 —— 経営学とステークホルダー・アプローチ ——

埼玉大学 水村 典弘

1. はじめに	23
2. 「企業の社会的責任」の内容と程度	24

3. 「企業の社会的責任」と「企業のステークホルダー責任」	25
4. ステークホルダー・ダイアログの現状と課題	27
5. おわりに	28

第4章

保証業務の進展と役割 —— 非財務情報の重要性とその信頼性の確保 ——

東洋大学 中村 義人

1. はじめに	29
2. 非財務情報とは	
(1) 企業情報の分類	29
(2) 非財務情報の重要性	31
(3) 監査範囲と監査機能の拡大	32
3. 保証業務について	
(1) 保証業務の必要性	33
(2) 合理的保証と限定的保証	34
4. CSR情報の保証について	
(1) 保証業務の内容	35
(2) 保証の目的	35
(3) 規準の必要性	36
(4) 保証手続のプロセス	36
(5) 審査報告書の記載事項	37

第5章

SRIの現状と展望 —— 国連責任投資原則とその影響 ——

日本シェアホルダーサービス株式会社 山崎 明美

1. はじめに	39
2. SRIの概念整理	
(1) SRIの対象	40
(2) 北米SRIの沿革	40
(3) 米国を中心とした伝統的なSRI分類	40
(4) 欧州SRIの沿革	42
(5) EurosifによるSRIの定義（2006）	42
(6) 最近のトレンド	43
(7) SRIの市場規模	44

巻 頭 言

本報告書は、2008年5月26日より2008年12月15日まで、プロネクサス総合研究所において、6回にわたり行われた、責任ある経営と開示に関する研究委員会の成果です。2003年以降、国内では、CSRへの関心が高まるとともに、会社法の制定などにより、非財務情報を含め、情報開示の拡充が求められるようになりました。グローバル経済の進展により、上場会社においては、内外の投資家の評価を絶えず意識することが必要になっています。

このように、当研究委員会の取り上げたテーマは、社会的にもよく知られたものですが、その一方で、議論は発展途上のものであり、研究対象も、アプローチの仕方も多様です。研究委員会の議論においても、繰り返し指摘されたことですが、「非財務情報」は「財務情報以外の情報」であり、当研究委員会では、それをCSR、監査、アナリストの視点から取り上げました。そのため、当委員会は、これを可能にする多様な領域からのメンバーで構成されることになりましたが、「非財務情報」として、知的財産権やブランドの評価の問題については、直接的に取り上げることはできませんでした。

本報告書は、委員会での議論を反映するかたちでまとめられ、こうした領域に関心を持っている方にとって、参考になると思います。

2009年4月
責任ある経営と開示に関する研究委員会
座長 出見世 信之

責任ある経営と開示に関する研究委員会について

趣 旨

上場企業は社会的な公器として、責任ある経営が求められるとともに、従来からの財務情報に加えて、ガバナンス、知的財産、ブランド、レピュテーション、環境など、広く非財務に係わる情報の開示がますます求められています。特に、最近では、非財務情報を本業と関連づけて重視する方向にあります。本委員会は、財務情報と非財務情報の相互関連性に関して、その現状と問題点、あるべき方向性などについて、調査、分析および研究を行うことを目的として、2008年5月にプロネクサス総合研究所内に設置いたしました。

構 成

座 長	出見世 信之	明治大学 商学部 教授
委 員	小山 厳也	関東学院大学 経済学部 准教授
委 員	佐藤 明	株式会社バリュークリエイト パートナー
委 員	中村 義人	東洋大学 経営学部 教授
委 員	水村 典弘	埼玉大学 経済学部 准教授
委 員	山崎 明美	日本シェアホルダーサービス株式会社 研究開発／コンサルティング部 部長

研究所事務局

(委員は氏名 50 音順)

CSRに関する理論と実践の変遷

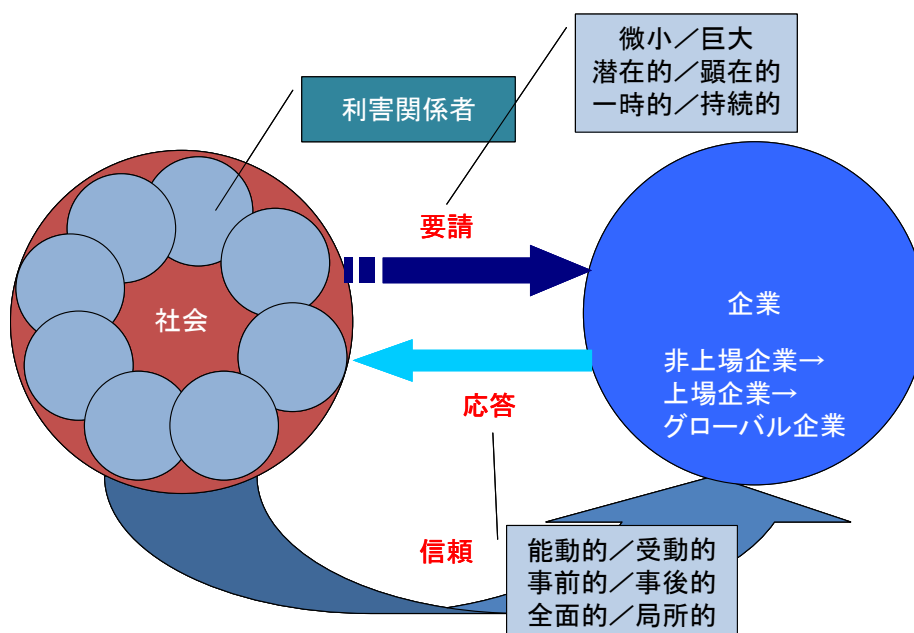
明治大学 出見世 信之

1. はじめに

ここでは、CSR、いわゆる企業の社会的責任の問題が明確になる前の状態から今日に至る状況について確認し、その研究者の整理を行います。非財務情報の開示と関連して、今日、大企業を中心に CSR に関連する情報が積極的に開示されるようになっているからです。企業の社会的責任というものについては、経営関係の大学での授業をとった経験がある方であれば、いずれかの授業で話を聞いたことがあるかもしれません。しかしながら、その意味する内容が時代とともに異なっていることをここでは確認したいと思います。

図表1を参考にして、社会と企業との関係を考えてみると、社会には、さまざまな利害関係者（「ステークホルダー」や「ステイクホルダー」ともいわれます）が存在しています。一方、企業も、非上場企業、上場企業、グローバル企業など、さまざまな形態で存在しています。そして、社会は企業に対して多様な要請を行っています。

【図表1】企業と社会の相互関係

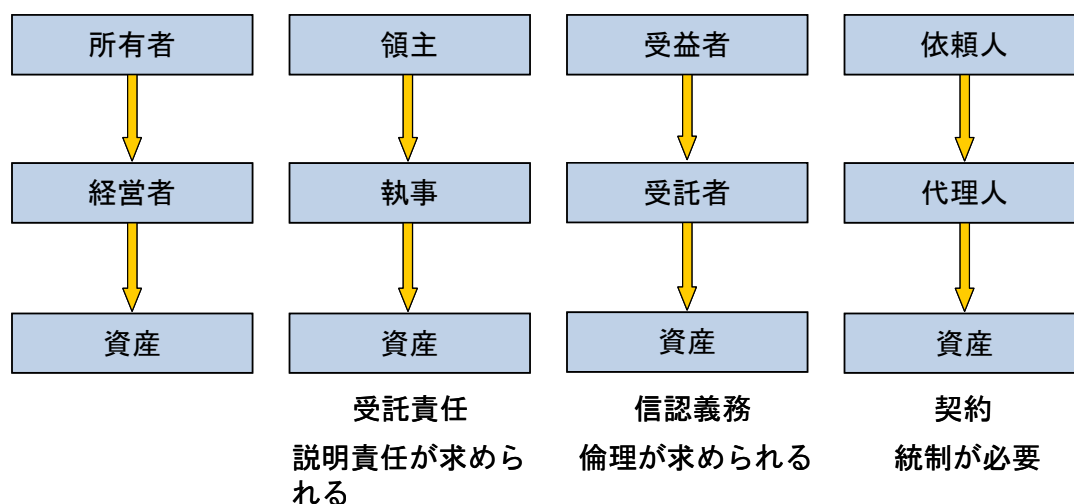


社会からの要請は、目に見えるかたちで、メディアが大きく取り上げるようなかたちで行われるようなものもあれば、こうした商品をつくってくれればいいのにと顧客が心のなかで思っているだけのようなものもあります。社会からの各種要請に対して企業が応答することになりますが、その応答も能動的なものもあれば、受動的なものもあり、法的規制に従うようなかたちで応答するところもあります。企業からの応答の内容により、社会の側が企業を信頼するかどうかを決めることとなります。こうしたことから、イギリスでは、CSR は企業が社会で活動を行う上でのライセンスだともいわれています。あえて CSR を企業と社会との相互関係と考えたのは、こういった要請と応答という関係が大前提としてあるからです。

次に、「所有と経営の分離」についてですが、所有者と経営者との関係は、図表 2 のように、次の 3 つのタイプに分類できます。1 つは、所有者は領主のような存在で、経営者は執事として捉えられます。執事とは、スチュワードのことですが、スチュワードシップを領主に対して負っています。スチュワードは領主に対して説明責任が求められることとなります。こういう関係のなかで、この「領主」の役割を「社会」が担っているのではないかと、というような見方があります。CSR 研究のなかでは、経営者は社会に対する受託者という考えもあります。次に、受益者、受託者という関係です。受託者というのは文字通り、資産を管理運用するものですが、それは必ず受益者のために行われます。それを信認義務、フィデューシャリー・デューティといいますが、この受託者には専門職倫理が求められることとなります。たとえば、受益者を患者、受託者を医師という関係で見た場合、医師は患者のために治療を行うことが常に求められます。

最後は、エージェンシー関係で経営者と所有者との関係を見るものです。依頼人は、プリンシパルの訳語で、代理人はエージェントの訳語ですが、エージェンシー理論においては、代理人は非常に利己的に行動し、絶えず機会主義的な行動をすることが想定されています。契約は一応、存在しますが、契約だけでは代理人と依頼人との間に情報の非対称性があるため、エージェントの利己的行動を統制するには不十分であるとされます。企業の関係でいえば、経営者を統制する必要があるということで、株式市場や会社支配権市場による統制や、あるいは取締役会を通じて、経営者を統制することが必要だとされます。

【図表 2】所有者と経営者との関係



CSR 関係では、どちらかといえばスチュワードシップを重視する考え方や、受託者義務を重視する考え方がとられることが少なくありませんが、経営者の裁量権をどのように考えるかという点で、所有と経営の関係に対する見方が変わってくることになります。経営者の裁量権を広く捉え、社会に対するものを認めるものから、株主の利益に関係するものに限定するという見方が存在します。

2. CSR前史

20 世紀初頭のアメリカでは、カーネギーやロックフェラー、あるいはフォードなどの企業家も、社会貢献活動に取り組み、温情主義的な雇用政策を導入しています。これは、一種の社会的責任の先駆的な形態であるとも評価されます。その一方で、企業が巨大化していくあまりに、その権力の乱用が問題になり、多くの企業批判が起こされています。それに応えるかのように、企業の経営者のなかには、企業の社会的責任のような事柄を提唱するものが出てきます。たとえば、製鉄会社の US スチールのパーキンズやラウントリー社のシェルドンがそうです。シェルドンは、著作のなかで「経営者の社会的責任」という言葉を使い、GE のスウォープは、従業員、株主、工場自体に対する経営者の社会的責任という考え方を示しています。

戦前、ヘンリー・フォードとフォード自動車の株主であったダッチ兄弟との間で、経営者は株主の利益を第一に重視すべきか否かをめぐり裁判が起こされ、経営者は株主の利益を重視しなければならないという判決が出ています。しかしながら、戦後の AP スミス裁判では、企業による大学への寄付は社会的責任の範囲で、株主の利益を損なうものではないとされたのです。また、1948 年、ハーバード・ビジネス・スクールの年次総会では「ビジネス・リーダーシップの社会的責任」というかたちで、社会的責任が取り上げられ、1953 年には、ボウエンの『企業人の社会的責任』のなかにおいて、「経営者は社会に対する受託者である」という考えが示されています。

日本では、「日本資本主義の父」などとも呼ばれる渋沢栄一は今日の一橋大学の設立や日本赤十字社の設立にかかわり、東京養育院の支援などを行っています。彼は、必ずしも事業活動だけにかかわっていたのではなく、いわゆる社会貢献活動的な事柄にも積極的に関与していたのです。また、渋沢は、「論語と算盤」という言葉を用いて、実業家は単に損得だけではなくて、『論語』で一種の道徳心を持ちながら事業活動を行うべきだという考え方を示しています。また、戦前、三井財閥や三菱財閥なども、社会貢献的な活動やあるいは事業活動に公正さが必要だということを述べています。

1926 年には、一橋大学の経営学者である上田貞次郎によって、実は戦前期においても『企業と社会』という雑誌がつくられ、企業と社会に関する関係の研究や企業が社会とのかかわりを認識することは、戦後、急に出てきたものではなくて、日本においても長い歴史を持っているのです。たとえば、1932 年の松下幸之助の「水道哲学」という考え方は、高度経済成長期までの、よい品を安く大量にとという考え方のベースであり、当初の彼の考え方自体も、社会をいかに豊かにするかということ意識していました。必ずしも、戦前においても、企業家自体が常に損得やお金儲けだけを考えていたわけではないのです。

戦後の財閥解体、経済の民主化のなかで、公職追放が行われた際に、占領軍総司令部 (GHQ) が経営者養成セミナーを行い、米国流の企業の社会的責任に関する考え方を教えていたことも伝えられています。そこでは、企業経営というのは株主利益のためだけに運営されているわけではないということが教えられていたようです。1946 年ぐらいから各種財団、研究所みたいなものが日本の企

業によって設立されるようになり、1956年には経済同友会が「経営者の社会的責任の自覚と実践」を公表し、いわゆる企業の社会的公器という言葉が使われるようになりました。

20世紀初頭から1950年代までの時期においては、企業の社会的責任が広く認識されることはありませんでしたが、一部の企業家により、それは実践されていました。

3. CSRの興隆

次に、CSRの社会的関心や研究がどのように興隆してきたかを確認します。ゴイダーは『責任ある企業』（1961年）のなかで、企業は市民として行動すべきであると主張しています。この著書が書かれた当時、アメリカでは、ベトナム反戦運動や公民権運動等、各種市民運動、社会運動が高まり、一部の運動は企業に向けられました。その端的な例として、学生が「GMに責任ある行動を求める運動」、キャンペーンGMといわれる運動を行ったことが挙げられます。学生たちは、わずか12株の株式を所有して、GMの株主総会に乗り込み、「どうしてGMにはマイノリティ（少数派）の人が取締役にいらないのだろうか」、あるいは「どうしてGMには女性の管理職がいらないのだろうか」というような質問をしたのです。学生たちは、GMの経営者に経済的ではない事柄について対応を迫ったのでした。

こうしたことを背景にしてCED（Committee for Economic Development）、経済開発委員会という民間の組織は、「企業の社会的責任」という報告書を出します。その内容は、経済的機能の能率的遂行に関する責任、社会的価値観・優先度などの変化に対する敏感な意識をもって業務を遂行する責任、社会的環境の改善に対する積極的な取り組みを行う責任という3つの責任の履行を企業に求めるものでした。社会的価値観・優先度などの変化に対する敏感な意識をもって業務を遂行する責任は、アフリカ系アメリカ人の処遇や女性の雇用などに関する社会の価値観の変化に企業は敏感に対応すべきであることを意味しています。社会的環境の改善に対する積極的な取り組みを行う責任は、ジョンソン・エンド・ジョンソン社が本社をスラム街に移したように、企業が社会的環境を改善することを指しています。CEDは、こうした責任を企業の社会的責任としたのです。

この時期、CSRに関連した非財務情報についても取り上げられています。1973年、リノウズは、「社会・経済活動報告書」を提案し、1975年には、英国会計基準運営委員会が「コーポレート・レポート」を公表して非財務情報の拡充を求めています。日本の会計研究学会においても、企業と社会との関連をテーマとする「企業生産性研究会」が発足して、社会関連会計というかたちで今日に至っています。この時期は、いわゆる非財務的な会計情報に光が当てられた時期なのです。

こうしたCSRの興隆期に、ノーベル経済学賞を受賞している、ミルトン・フリードマンは、経営者は株主の代理人であり、経営者は株主に対して経済的成果を最大にする責任を有していて、他の責任は果たすべきではないと主張します。フリードマンは、キャンペーンGMに対しても、あるいはCEDのレポートに対しても、こうした社会的責任が経営者に無責任経営をもたらすということを描きました。ただ、フリードマンは闇雲に利益を上げよといったわけではなくて、法律や社会規範を守った上で、株主のために効率よく事業活動を行うべきだという主張を展開しています。フリードマンが非難したのは、企業による寄付行為などで、それらは株主個人が行えばよいということです。

それに対して、企業と社会の理論の研究者である、デイビスとブロムストロームは、社会的権力

は社会的責任をとらない、責任なき権力は腐敗するという、いわゆる責任の鉄則を唱えています。企業が社会的責任を回避すれば、やがて企業はその社会的権力を失うことになるだろうという主張です。企業は「慈善原理」というかたちで、その能力ゆえに自発的援助を行うべきであり、また「受託原理」の下、社会との相互依存関係において、企業の経営者は、公衆の受託者として行動すべきなのだという議論が展開されました。学会の動きを見ると、1971年にアメリカ経営学会において、**Social Issues in Management**（経営のなかの社会的課題事項）部会が設置されて、この分野を組織的に取り上げるようになり、また、1976年にはアメリカビジネス・スクール協会が、「倫理的考慮」に関する内容を提供する科目を最低1年間設置すべきだと求めています。アメリカ企業倫理学会も1970年代に設立されました。

1960年代の日本では、公害問題を背景にして、企業の社会的責任への関心が高まります。石油ショックを背景として売り惜しみ等が社会問題化したときに、国会で、「株主のために利益を上げることが会社の社会的責任である」という社長の答弁も行われます。また1974年、日本経営学会でも、全国大会の統一テーマとして企業の社会的責任が取り上げられています。1970年代に、一部の大学において「経営政策」あるいは「経営環境論」という名前で、企業の社会的責任を取り扱う授業が開講されましたが、1970年代においては、学会等の制度化は十分には至りませんでした。

1980年代には、若干の変化が見られました。アメリカでは、CEP（経済優先順位研究所）が、“Shopping for a Better World”、「より良い世界のためのショッピング」というかたちで、財務情報以外の情報により、企業のランク付けを行い、そのランク付けの高い企業から買い物をすべきだという考えを提唱します。イギリスの環境省はピアース・レポートというかたちで、環境に関する情報の開示の必要性を提唱し、セリーズという環境に関する責任を持つべきだという団体は、バルディーズ号事件という原油流出事件を背景にし、バルディーズ原則を公表します。原則のなかには、財務以外の情報を開示することも盛り込まれました。CSRに関する関心の高まった1970年代から1980年代にかけて、非財務情報の開示を企業に促す動きも行われているのです。

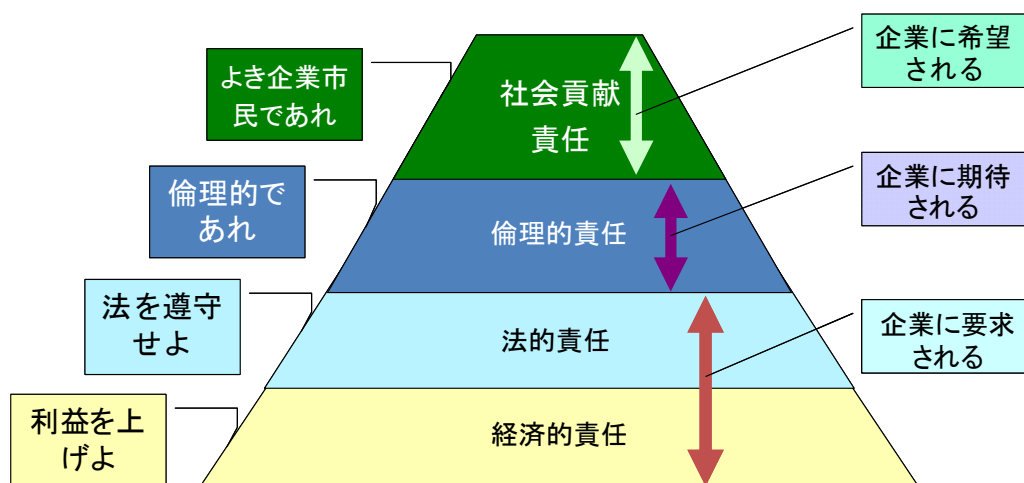
4. 研究者による整理①

1990年代までのCSRに関して、その整理が研究者により行われています。ブルンマーは4類型というかたちで、CSRに関する研究を整理しています。1つは「古典理論」で、フリードマンのような、経営者は所有者の代理人であるという認識の下、経営者の役割は、長期的な利潤の最大化を行うことであるとするものです。責任の内容としては、違法な行為をなさずに経済的責任を遂行することになります。「利害関係者論」では、経営者は、株主以外のさまざまな利害関係者に対して、その利害を考慮すべきであるとされます。「社会的要請理論」は、公衆の期待や意見を考慮して、社会的要請に対応するのが経営者であるというものです。ここで、経営者は企業と社会の相互依存性を認識して行動することを求められます。「社会的活動者論」では、経営者は社会的活動者でなければならないということで、経営者は利潤を唯一の動機とはせずに、倫理的な観点で経営を行うべきであるとされます。経営者は、倫理的配慮を経営実践のなかで具体化すべきであるということになります。

キャロルは、図表3にあるように、これまでの議論をCSRピラミッドというかたちで紹介しています。ピラミッドの一番下には、経済的責任がおかれ、企業は効率的に事業活動を行い、利益を

上げることが求められます。その際、法律を遵守しなければならないので、次には経済的責任の上には法的責任がおかれます。この2つが企業に要求される責任になります。その2つの責任の上位におかれ、企業に期待されるのは倫理的責任です。さらにそうすることが望ましいとされるのが、社会貢献責任です。このCSRピラミッドの考え方もブルンマーの考え方も、CSRを二者択一として捉えるのではなく、これまでの理論を統合するという役割を果たしています。

【図表3】キャロルのCSRピラミッド



エプスタインが、「経営社会政策過程」というかたちで、これまでの研究を整理して、実践的に近いかたちでまとめています。経営社会政策過程は、次の3つの要素を持っています。1つは、企業倫理で、経営者による価値志向的な内省や選択、経営者が直面する課題事項から生じるものだとされています。次いで、企業の社会的責任があり、それは、企業に対する要求や期待、課題事項に対する洞察力、企業活動の成果に焦点を置くものです。最後の要素は、企業の社会的即応性で、それは、課題事項を予期して対応することです。企業の社会的責任は事後的な対応と取られることが多いのですが、企業の社会的即応性というのはむしろ事前的な対応を求めています。エプスタインは、企業の行動や組織的な行為、あるいは社会との相互依存関係、活動を指導するような諸原理、そして実際に管理するためのシステムというかたちで、経営社会政策過程という考え方をまとめています。

この時期より、CSRを経済的責任か社会的責任かという二分法的に捉えるのではなく、経済的責任も社会に対する貢献も同時に行うべきであるという考えが行われるようになっていきました。

5. 現在の状況

1990年代前後から、アメリカの多国籍企業などが、強制労働等の自国以外での問題行動をNGO、NPO等によって暴露されています。たとえば、ジーンズをつくっているリーヴァイ・ストラウス社は、サイパンの委託工場で強制労働を行っているのではないかとして非難されました。この非難に基づいて取引先が、責任ある行動を取るよというかたちで、同社はガイドラインをつくっていきます。また、ウォルマートも、バングラデシュの委託工場での児童労働を指摘されて、同国から撤退しています。さらにはシェル石油が、環境保護団体のグリーンピースと、北海油田にあったブ

レント・スパーという巨大な浮標の海洋処分をめぐる対立しました。あるいはナイキボイコットとして知られていますが、ナイキもベトナムの委託先の劣悪労働条件が暴露されたことにもない、不買運動を起こされています。このように、1990年代になると、自国以外のところでの企業の問題行動がNGO等によって暴露されることになりました。

こうした動きを受け、アメリカではBSR (Business for Social Responsibility) という組織がつくられ、CSRに関する調査などを行っています。また、経済優先順位研究所の下部組織によってSocial Accountability8000という規格がつくられ、企業に児童労働を排除することを促しています。1997年には、アカウンタビリティというイギリスの非営利組織がAA1000というかたちで、責任ある行動を企業が取るための規格を公表します。同じ年に、当時のアナン事務総長の音頭取りによってグローバルコンパクトというものが公表され、労働面や環境面において企業が守るべき指針が示されました。

開示関係についても、いわゆるISO14000の規格化が1996年に行われ、1997年にはトリプルボトムラインというかたちで広く知られている経済、社会、環境といった業績に関する公表の指針も示されます。2000年には、Global Reporting Initiativeにより「持続可能性報告のガイドライン」も公表されています。2002年には、日本の環境省により、「環境会計システムの確立に向けて」という文書も公表されました。

イギリスでは、2000年にCSR担当の閣外大臣が任命され、年金法の改正により投資先の企業倫理やCSRへの取り組みを評価しているか否かを年金基金に開示することを求めました。2001年、EUはCSR白書を公表し、その後、マルチ・ステークホルダー・フォーラムという、企業、NGOなどがCSRについて対話を行う場を設置して、2004年に、CSRを企業の日常業務にすることを求めた最終報告書を公表しました。

CSRは、企業が自発的に取り組むものですが、それを促すようにNPOや政府がかかわるようになっていきます。

6. 研究者による整理②

フレデリックは、CSR₄というかたちで、これまでの企業の社会的責任に関係する、アメリカを中心とした考え方を整理しています。フレデリックは、CSR₁は、Corporate Social Responsibilityのことですが、それを企業の社会的受託責任としています。そこでは、受託者としての経営者が強調されます。CSRの推進力は、経営者の良心や会社の評判を考えることで、CSRの方針と方法としては、社会貢献活動への資金提供や公衆関係 (Public Relation) が指摘されます。CSR₂は、Corporate Social Responsiveness、企業の社会的即応性のことで、社会的な影響を事前に分析して、その即応のための設計と訓練を行い、ステークホルダーマッピングというかたちで、利害関係者の分布図をつくるというようなことが行われることを指しています。背景には、社会からの抗議や企業の不正行為の頻発があります。方針としてはステークホルダー・ストラテジーというかたちで、利害関係者に対する戦略を立てたり、法的規制を遵守したり、あるいは社会監査を実施したりすることなどが指摘されています。

【図表 4】フレデリックのCSR₄

	CSRの局面	CSRの推進力	CSRの方針と方法
CSR ₁ 1950s- 1960s	企業の社会的受託責任 企業の社会貢献活動 経営者＝社会の受託者 社会的圧力の均衡	経営者の良心 会社の評判	社会貢献活動への資金 提供 PR
CSR ₂ 1960s- 1970s	企業の社会的即応性 社会的影響分析 即応への設計と訓練 利害関係者分布図	社会的騒乱・抗議 企業の不正行為の頻発 公共政策と公的規制 利害関係者の圧力 シンクタンクの政策文書	利害関係者戦略 規制の遵守 社会監査 広報機能 政府のロビー活動改革
CSR ₃ 1980s- 1990s	企業倫理 倫理的企業文化の醸成 倫理的組織風土の確立 共通の倫理原則の認識	宗教的/人種的信条 技術主導の価値転換 人権への圧力 倫理プログラム 利害関係者との交渉	社会的使命、価値観等 の声明 CEOの倫理の主導
CSR ₄ 1990s- 2000s	企業市民 利害関係者との協力 財務・社会・環境業績の統合 グローバル化の影響の特定 企業と環境の持続可能性	グローバルな経済活動 高度技術による意思疎通 地政学的変化 環境保護への関心 NGOの圧力	政府間協定 グローバルな監査基準 NGOとの対話 持続可能性監査と報告

CSR₃は、Corporate Social Rectitude で、Rectitude は、道徳というような意味があります。これは、企業倫理を意味しており、倫理的企業文化を醸成したり倫理的組織風土を確立したりすることを意味しています。そこでは、ミッションステートメントを公表し、倫理プログラムを実践して、CEO がまさに倫理を主導することによって CSR が取り組まれることとなります。CSR₄は、当初、Cosmos、Science、Religion といわれていましたが、最近では Corporate Citizenship、企業市民と表現されています。この段階では、利害関係者との協力や財務・社会・環境業績を統合するという事柄が入っています。CSR の推進力は、グローバルな経済活動であり、政府間の協定やグローバルな監査基準等々が、CSR の方針と方法というかたちになってきます。フレデリックが指摘するように、CSR の内容、具体的な実践は、時代により異なっているのです。上記の事柄をまとめたものが、図表 4 です。

ボーゲルは、図表 5 にあるように、CSR の可能性として、社会や環境の面での企業の革新を促進することをあげ、CSR に取り組むことにより、企業は費用を削減したり新しい市場を生み出したり、従業員の士気を向上させたりすることができるとしています。その一方で、CSR の限界としては、あくまでも CSR は企業の自発性に基づくもので、また、市場により影響され、企業は利益が得られる範囲でその取り組みを限定すると主張しています。CSR では、市場の失敗の一部しか解消されないで、CSR に取り組まない企業がそのまま市場に残る可能性があります。ボーゲルは、そのため、CSR の再定義が必要であり、より責任ある行動を全企業に義務付けるような政府と市民社会を CSR の定義に含めるべきだとしています。ただ、市民社会といっても、一方でマーケットも入っていて、資本市場、製品市場などで、企業を選ぶような市民の存在を考慮しているので、必ずしも、市民運動による解決のみを主張しているわけではありません。政府も同様で、フリーライダーに対しては、政府の公的規制が必要であるとしているのです。

【図表 5】 ボーゲルの CSR 評価

可能性	限界
社会や環境の面での企業の革新を促進する	自発性に基づき、市場に影響されるので、利益が得られる範囲に限定される
費用の削減、新市場の創出、従業員の士気の向上をもたらす	市場の失敗の一部しか解消されず、「フリーライダー」は存続する
市場を介した投票行動を通じて、個人の価値観を表し、企業に影響を与える	公的規制と異なり、利益が得られなくとも行動を強いることはできない
企業に利益をもたらす、世論や公共政策に影響を与える	社会や環境に関する業績の改善には限界がある

CSRの再定義
より責任ある行動を全企業に義務付けるように政府と市民社会を含める

CSRは、企業の実践においても学界においても、メインストリームではありませんでしたが、近年、こうした状況に変化が見られます。最近のアメリカの経営学の状況では、CSRがメインストリームになったともいわれています。マーケティングの大家であるコトラーは、『社会的責任のマーケティング』（*Corporate Social Responsibility*）という共著を出版し、社会的主張マーケティングの取り組みなどを紹介しており、競争戦略で知られるマイケル・ポーターも、CSRによる競争上の優位を指摘し、戦略的CSRを提唱しているからです。ポーターの主張は、トヨタのプリウスのように、社会によいことをしながら、それが1つのビジネスモデルとして成立しているというものです。

CSRは、今日では、マーケティングや競争戦略の分野においても取り上げられる一方で、自発性に基づくCSRの取り組みの限界についても、改めて指摘されています。

7. おわりに

CSRに関する実践は、欧米においても日本においても、1920年代ぐらいから慈善原理と受託原理というかたちで、行われています。しかしながら、その意味する内容は、時代や国の違いにより異なっています。現代は、企業市民の時代ともいわれていますが、企業には社会業績と財務業績の管理が求められ、2000年に入ってくると、企業活動のグローバル化を背景として、CSRの問題に政府やNPO等が積極的に関与しています。CSRの内容の変化は、企業の成長段階によっても異なります。非上場企業、あるいは小規模企業と、上場企業、いわゆる大企業とでは、社会に与える影響が異なり、今日の上場企業は財務情報の開示ばかりでなく、非財務情報の開示が求められ、実際に行われるようになっていきます。その対象は、株式をその時点で有する株主ばかりでなく、潜在的な投資家に対しても行われなければならない、そういう点では社会に対して情報開示を拡充することが求められているといえるでしょう。

さらに、日本企業のグローバル化とともに、日本企業に対してもNGOやNPOはさまざまな要求を行い、ソニーやパナソニックなどもそうした要求に応答するようになっていきます。また、ISOによる規格化の動きも進んでいます。こうした段階になると、企業は企業市民として活動すること

が求められることになり、国内ばかりでなく、世界に向けても情報を開示することが求められることとなります。CSRの進展につれて、非財務情報の開示も進展することとなります。

企業不祥事とCSR

——雪印の事例から考える——

関東学院大学 小山 巖也

1. はじめに

2000年、2002年の2回、雪印乳業（2002年は子会社の雪印食品）は不祥事を起こしました。一般的な雪印の印象は、倫理意識、コンプライアンス意識のない会社というものだと思います。しかし、ヒアリング調査をしてみると雪印は普通の会社でした。そもそも、当時、雪印は乳業メーカーのトップです。その業界のトップが問題を起こすということは、実は他の企業もすべて問題を起こす可能性があるのではないかと、そういう理解に立ったほうがいいのではないかと考えるようになりました。

そこで、本稿では、普通の組織だからこそ不祥事が起きるという観点で企業不祥事を考えていきたいと思います。

まず、企業不祥事が頻発しているといわれていますので、それを簡単に確認した上で、企業不祥事を防止するためにどのような取り組みが行われているかを見ていきます。そして、企業の社会的責任とは何なのかを確認した上で、メインの雪印の事例を取り上げ、なぜ2000年の食中毒事件が発生したのかについて考えていきたいと思います。

2. 企業不祥事の頻発

企業不祥事が連日報道されています。2000年には雪印乳業食中毒事件、三菱自動車リコール隠し問題がありました。その後、日興コーディアル証券不正会計問題、電力会社のデータ改ざん問題、不二家期限切れ原材料使用問題、石屋製菓賞味期限偽装問題、ニチアス耐火性能偽装事件、船場吉兆の不祥事など、まさに枚挙にいとまがないといった状況です。

しかし、これらをよく見てみると、これまで問題にされなかったことが問題にされるようになってきているということが明らかになってきます。企業はいつの時代も悪いことをするものだという議論があります。いわゆる企業性悪説です。しかし、たとえば1970年代の公害問題を見てもわかるように、あの時代は窒素酸化物、硫黄酸化物を垂れ流していた企業もありましたが、現在では、そのようなことをしている企業はありません。つまり、企業活動そのものは確実に変化してきているのですが、他方で、社会の側の価値観も変化してきているのです。したがって、かつては問題にならなかったことが問題と見なされるようになってきたと考えるほうが生産的だといえるでしょう。また、組織内部の話が表に出てくるようになってきたということも指摘できます。

もう1つ重要な点は、これらの事件や事故は企業不祥事というかたちでひとくくりにされていますが、実は原因も動機も発生場所もまったく異なっているということです。たとえば、日興コーポラルの事件の場合は会社ぐるみの犯罪であり、トップが不正という認識を持ちつつ行っている行為です。後述しますが、雪印乳業集団食中毒事件についていえば、食中毒そのものは、いわゆる事故です。しかも現場で発生しています。

企業不祥事といわれますが、実は、会社組織のどのレベルで発生しているのか、意図的なのか、過失なのか、技術的な要素に起因するのか、ヒューマンエラーなのかなど、実にいろいろなものがあるわけです。しかし、一般に、これらは企業不祥事としてひとくくりにされる傾向があります。しかしながら、企業の側からすると、これらは多種多様なものであることから、不祥事対策というのはすごく難しいということが明らかになってきます。

こうした大きく2つの点は、企業不祥事を理解する上で、あるいは、企業不祥事を防止する上で、押さえておかなければならないことだと思います。

3. 企業不祥事防止への取り組み

とはいえ、事実として企業不祥事は絶えないわけですから、企業不祥事を防止するためにさまざまな取り組みがなされることとなります。これは、大きく3つの方向から進められています。すなわち、公的規制の強化、民間システムの活用、そして個別企業の自主的な取り組みです。

公的規制の強化でいえば、まずは、会社法が制定されたことをあげることができます。それから個人情報保護法の施行です。さらに、公益通報者保護法も施行されました。

こうした法律の改正や制定を見ていると、これまでわれわれが常識だと思っていたことが、非常識になりつつあるということがわかってきます。しかし、法規制すればすべて問題が解決するのか、ルールをつくれば問題が解決するのか、という気もします。

そこで、民間システムの活用という話が出てきます。いま代表的なものは、ISOのSR (Social Responsibility) 規格、ISO26000です。また、日本経団連もCSR推進活動を行っていますし、社会的責任投資 (SRI) などという動きもあります。

こうした動向からすると、今や、CSR経営は一流企業の証になりつつあります。しかし、たとえばISO26000は規模や国や業務内容の異なる組織すべてを対象とした規格です。すべてをその規格で統一しようということになれば、自ずとその実効性に疑問符が投げかけられることとなります。規格を策定したからといって、規格の認証を受けたからといって不祥事は起こらないとは言いきれません。後述の雪印の事例でいえば、雪印はHACCPという衛生管理に関する国際規格を取っていました。それでも不祥事が起きたということは、規格認証を受ければ不祥事を防げるという話でもなさそうです。そういう意味で、これらも万能ではありません。

そこで、個別企業も自発的な取り組みを行うこととなります。最近の子会社、関係会社へCSR活動を拡大していこうという傾向が顕著です。また、ステークホルダー・ダイアログも盛んです。

そういう意味では、CSR活動の活発化と高度化が最近の特徴としてまとめられるのではないのでしょうか。ただし、先進企業と遅れている会社の格差はものすごく大きくなっています。当然、遅れている企業はある意味では非常にリスクが高くなってきて、不祥事を起こす可能性もまた高まりま

す。だからといって先進企業がうまくいっているかということと必ずしもそうではなくて、実は先進企業では現場における「やらされ感」が増えている印象を持ちます。

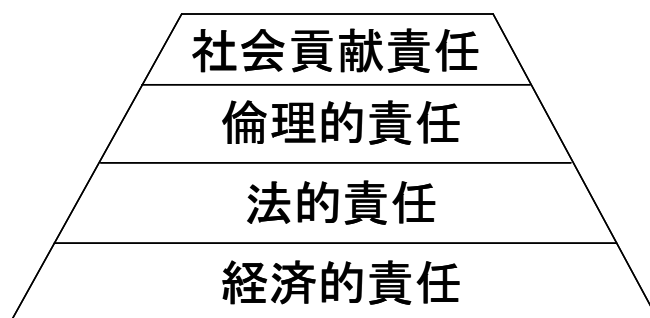
以上を踏まえると、どうも、どこかに企業不祥事防止のための特効薬があるというわけではなく、いろいろな角度から取り組まなければ、なかなかこういう問題の解決にはならないということがわかってきます。

4. 企業の社会的責任

ここで改めて、企業の社会的責任とは何なのかを考えてみましょう。英語の意味から考えれば、社会的責任は **Social Responsibility** ですから、応答する能力だということがわかります。つまり、企業の社会的責任とは、社会からの期待に企業が応えることになるわけです。

図表 1 はキャロルの社会的責任のピラミッドです。社会的責任を図のような 4 層構造で理解します。まず経済的責任です。これは「ものをつくって売って、利益を上げよ」という企業にとって基本的な責任です。そして、法的責任は、経済的責任を果たす過程や結果において「法律を遵守せよ」ということを意味します。さらに、「法律を越えた部分も守れ」という意味内容の倫理的責任も求められます。加えて、「社会貢献活動をせよ」という社会貢献責任も企業には求められます。

【図表 1】キャロルの社会的責任のピラミッド



重要な点は、この 4 つの責任は段階的に達成するものではないということです。「我が社は赤字なので法律は守りません」「我が社は法令遵守ができていないので倫理的責任や社会貢献責任を果たすレベルではありません」という話ではないわけです。

この 4 つの責任を簡単に整理すると、役割として期待されていることと、行動のなかで期待されていることに分けられます。すなわち、この経済的責任と社会貢献責任は、与えられた役割を果たすという意味で役割責任になります。法的責任と倫理的責任は役割を果たす過程において適切に行動する、あるいは、万一失敗してしまったときには、その結果に対して適切に対処するという意味で行動責任になります。

このように企業の社会的責任を理解した場合、3 つの落とし穴が見えてきます。

第 1 に、法令を遵守していれば問題ないという考え方です。そもそも法律というのは 1 つの指針に過ぎません。法の精神、なぜそういう法律ができたのかという趣旨も理解しておかないと不祥事

を起こすこととなります。また、多くの法律の条文に「公序良俗に反しない限り」ということが書かれています。これは、キャロルのいう倫理的責任です。われわれは公序良俗がいったい何なのかを自分で判断できなければいけないのです。したがって、そういう判断能力がなければ法律を守ることはできないわけです。

第2に、株主重視の経営、お客様重視の経営といった考え方です。企業のステークホルダーは株主だけではありません。株主のことだけ考えていけばうまくいくほど現代の企業経営は単純ではありません。日本企業でよくいわれる「お客様第一主義」も危険です。「お客様」がということがいつも正しいかどうかはわからないからです。ワイロやリベートなどはその典型的な例だといえましょう。

第3に、悪い会社が不祥事を起こすという考え方です。わが社のCSR体制は万全だなどと思っている会社はないと思いますが、絶対に不祥事は起こります。普通の会社が不祥事を起こしているのです。後述する雪印乳業も、本当にまじめないい会社です。しかし、そういう会社が不祥事を起こしてしまうのだというところに問題の怖さがあります。

そもそも悪意を持ってトラブルや問題を起こす人間はそれほど多くありません。多くの場合、無知や無関心、あるいは意外な盲点から不祥事が発生しています。なぜこういうことが重要なのかというと、企業でコンプライアンス研修やCSR研修を行う際に、意外に、「悪いことをするな」という言い方をすることが多いのです。しかしながら、現場の従業員の方々は自分たちのことを悪人だと思っていないので、そのようなアプローチをされても「自分の問題ではない」と思ってしまうのです。けれども、「無知・無関心や意外な盲点から事故や事件が起こっている」といわれると、従業員の皆さんも自分自身が事故や事件を引き起こす可能性に気づくことになるわけです。

そういう意味では、企業性悪説に立って物事を進めるとだめだということになります。企業の人たちは、自分たちは悪者だと思っていないわけですから、そのようなアプローチではなくて、「皆さんがやっていることは悪いことではないけれど、こういうところを意識しないと、足元をすくわれますよ」という言い方をしないとどうも効果的ではないということになります。

2000年に起きた雪印乳業集団食中毒事件は、まさに、意外な盲点と無知、無関心が重なるかたちで発生した不祥事でした。以下、雪印乳業を取り上げ、なぜ集団食中毒事件が起きてしまったのかについて見ていくことにしましょう。

5. 雪印乳業の事例

(1) 雪印乳業集団食中毒事件の原因

まず、雪印乳業がかかわった集団食中毒事件と、子会社による牛肉偽装事件について、簡単に振り返っておきましょう。

食中毒事件は2000年6月27日に起こります。関西地方で、雪印乳業大阪工場製造の低脂肪乳等を飲んだ方が食中毒に遭われます。最終的には、被害者は1万3,420名にのぼりました。事件に関する記者会見で、当時の石川社長が「私だって寝てないんだ」、「君、それは本当か」などといった迷言をたくさん残します。その影響もあって雪印はマスコミや社会から徹底的に非難されました。そして、食中毒事件のほとぼりが冷めたと思ったころに、今度は子会社の雪印食品が牛肉偽装事件を起こします。これはBSE問題に関連して、BSE検査実施前に処理された国産牛肉が市場に出な

いようにするために、国が補助金を出してこれを買取るという制度を雪印食品が悪用したものです。雪印食品はオーストラリア産の牛肉に日本産と書いて補助金を騙し取ろうとしたのです。結局これは、西宮冷蔵の水谷社長による告発で発覚し、最終的に雪印食品は、2002年の4月に解散しています。

さて、以下では、第1に、低脂肪乳等による食中毒の根本原因となった汚染脱脂粉乳製造・出荷プロセスを見ていきます。さらに、第2に、同年6月の食中毒事件発生当時の雪印の対応を見ていきます。そして、第3に、牛肉偽装事件後の雪印の対応を見ていきたいと思えます。

まず、第1の点についてです。2000年の雪印乳業食中毒事件は、すでに述べたように、大阪工場製の低脂肪乳等によって発生しました。しかし、実際には低脂肪乳の原料である北海道・大樹工場製の脱脂粉乳が毒素に汚染されていたことがその原因だったのです。では、根本的な原因をつくった大樹工場ではいったい何が起こっていたのでしょうか。

2000年3月31日、氷の塊が5階建ての建物の屋根の上から落ちました。そしてその氷塊が電気室の屋根を突き破りました。その結果、電気室に雪解水が入り、漏電防止装置が働いて工場内が停電しました。この停電はトータル10時間近くに及びました。

このときに脱脂粉乳の製造ラインがストップして乳の冷却ができなくなりました。冷却できなくなると乳中に細菌が繁殖します。細菌は増殖する過程で毒素を吐き出します。このときは黄色ブドウ球菌が増殖し、毒素のエンテロトキシンを乳中に大量に産生しました。

ここで、脱脂粉乳の生産工程を確認しておきたいと思えます。まず生乳を受け入れます。大樹工場近隣の酪農家から、毎朝、乳が運ばれてきます。受け入れた生乳は検査等を済ませ、分離工程に回されます。この工程で生乳は脂肪分と脱脂乳に分けられます。そのあと熱殺菌、濃縮、乾燥、検査をして、最終検査に合格すると脱脂粉乳が出荷されます。今回の場合、この分離工程で、停電が発生しラインがストップしました。そして黄色ブドウ球菌が増殖して、その過程でエンテロトキシンが乳中に産生されました。

もう少し詳しく見てみます。乳は分離工程のところでストップしていましたが、10時間後に電気が復旧すると、そのままラインをスタートさせてしまっています。そうすると分離工程から汚染された脱脂乳が流れてきて、これを熱殺菌することになります。その後、濃縮、乾燥、最終検査をしました。その検査の結果、一般細菌数が1グラム当たり社内基準で9,900個のところを9万8,000個も検出されてしまったのです。ちなみに厚生労働省の出荷基準は、一般細菌数が1グラム当たり5万個です。

この製品は当然出荷できません。普通に考えれば、これは廃棄処分にされるのではないかと思うのですが、このとき、雪印はこれを廃棄せず再利用しました。そして、熱殺菌の前工程に投入して、新たに生乳から製造した脱脂乳と1対1の割合で混ぜて、もう1回、熱殺菌をかけました。そして濃縮、乾燥、検査をしたところ、今度は出荷基準に合格したのです。こうして、問題の製品は大阪工場に出荷されました。

なぜ不合格品が検査に合格したのかというと、1回で殺菌しきれなかったのもう1回、殺菌したからです。もちろん、新鮮な脱脂乳と混合していますから、そもそも濃度も薄まります。その結果、不合格品から出荷基準に合格した「製品」ができてしまったわけです。

ポイントは、出荷基準にあります。一般細菌数が雪印の基準でいうと9,900個以下、大腸菌群が

陰性、黄色ブドウ球菌が陰性です。しかし、前述のように、黄色ブドウ球菌そのものでは食中毒になりません。毒素が食中毒の原因なのです。出荷基準に毒素の検査は入っていないのです。それゆえ、出荷基準はクリアして製品は出荷されましたが、毒素は製品中にそのまま残ってしまったのです。殺菌は菌を殺す工程で、毒素は熱をかけても死にません。だから毒素は製品中に残留します。でも、出荷基準は満たしています。出荷基準というルールを守っていたにもかかわらず、あの食中毒が起きてしまったのです。

毒素を検査しないということを聞くと、雪印はいい加減な会社ではないかという疑問がわいてきます。しかし、雪印の検査基準はとりわけ緩いものではありません。厚生労働省の「乳等省令」に定められた脱脂粉乳の出荷基準は、一般細菌数 5 万個以下と大腸菌群陰性の 2 つです。毒素の検査基準は厚生労働省の「乳等省令」でも定められていないのです。雪印乳業集団食中毒事件以降も、厚生労働省の基準に変更はありません。

むしろ雪印の出荷基準は厳しいとさえいえます。一般細菌の基準は国の 5 倍厳しいわけです。さらに、国の基準にはない黄色ブドウ球菌のチェックまでやっています。雪印は業界トップだったので、相当一生懸命チェックはしていたのだということがここからわかります。

それから、不合格品の再利用ですが、その時点では、再利用は国も黙認していたのです。再利用は日常的に乳業メーカーではやっていたことでした。「乳等省令」では、一般細菌数でいえば 400 万個以下なら製品の原料として認められます。一般細菌数が 9 万 8,000 個の脱脂粉乳は出荷できませんが、原料と見なせば 400 万個の基準を十分クリアしているので使うことができます。実際、輸入脱脂粉乳などは一般細菌数が 13 万個レベルのものなど珍しくないようです。したがって、とりわけ 9 万 8,000 個という数字が異常なものではなかったわけです。

しかし、雪印が不合格品を再利用した理由はそれだけではありませんでした。本当の理由は別のところにありました。

実は雪印は、1955 年に、北海道の八雲工場で作られた脱脂粉乳で食中毒を起こしているのです。ですから 2000 年当時は、雪印は 45 年前にも脱脂粉乳で食中毒を起こしているのに、何も学んでいないとかなり強く批判されました。このときは東京都内の小学校での脱脂粉乳による食中毒で、直接の原因は黄色ブドウ球菌が脱脂粉乳中に残っていたことでした。

つまり、八雲事件のときは給食室で脱脂粉乳を溶解中に製品中に残留していた黄色ブドウ球菌が増殖し、毒を産生したのです。これに対し、2000 年の事件の場合、黄色ブドウ球菌は製品中に残留していません。ただし、前述のように毒素だけが残存してしまいました。ということは、2 つの事件は同じ脱脂粉乳を原因とするものでありながら、実は、異なるということがわかってきます。雪印は、八雲事件の際に、黄色ブドウ球菌が製品中に残留していたのが原因だと強く認識したため、食中毒防止には徹底的に殺菌して、そして殺菌できているかどうかをチェックすることが重要だと学習したのです。ですから殺菌に意識が集中してしまったのです。そのため毒素のことが意識のなかから抜け落ちてしまいました。実際、雪印の内部調査でも社内に殺菌神話が存在していたことが明らかになっています。殺菌神話とは、殺菌と検査をしていけば大丈夫だ、安全だというような思い込みです。

先ほど、雪印の出荷基準に黄色ブドウ球菌のチェック項目が入っていることを示しました。この項目は八雲事件後に導入されました。しかしながら、そのことを雪印の従業員の方は知りませんで

した。検査項目制定の理由を知っていたら、状況は違っていた可能性があります。

もう 1 つ、2000 年の食中毒事件の原因となる雪印独自の考え方があります。雪印の工場の現場には「もったいない」という考え方があります。雪印の従業員は、工場に配属されると先輩社員から「白いものを床に流すな」という言葉で「もったいない」という考え方を徹底されるそうです。もちろん白いものとは牛乳です。生乳は酪農家が苦勞して生産した貴重な資源だから、一滴たりとも無駄にするなという、どちらかといえば製品に対する愛着を秘めた感覚的なものです。もちろん、そのように乳を扱えば、工場内の衛生管理にもつながりますし、結果としてそれは利益を生み出します。だから不合格品を再利用したのです。そのときに、エンテロトキシンという毒素のことが意識から抜け落ちていたというのが、実はあの 2000 年の食中毒という悲劇の出発点だったということがここからわかってきます。

(2) 大樹工場の経験から学ぶルールの形骸化

大樹工場の事例をもとに、ルールの意味が失われる、すなわちルールの形骸化について整理しておきたいと思います。

すでに見たように、雪印は厚生労働省より厳しい社内基準を持っていました。国より厳しい基準を課している会社において、自社の基準をクリアできない製品が出たとき、「うちは法律より厳しい基準をそもそも立てているから、法律は満たしているし、これはいいということにしよう」というような感覚を持つことがあるそうです。つまり、ルールが厳し過ぎたり、法律と乖離していると、このルールはダブルスタンダードになって、守られない可能性があるということがわかります。

もう 1 つのポイントですが、雪印では不合格品を再利用していましたが、このやり方で問題は起きていなかったということです。少なくとも 45 年間、このやり方で脱脂粉乳を製造していて問題は起きていなかったのです。だとすれば、そのやり方に疑問を持つことのほうが難しいといえるでしょう。逆に考えると、今までもエンテロトキシンが残留していた可能性があります。エンテロトキシンは時間がたつと毒性を失います。だから、これまでは問題が発生しなかったのです。2000 年当時は脱脂粉乳が品薄だったので、毒性が失われる前に問題の製品が使用されてしまったのです。

では、当時、エンテロトキシンを検査していればよかったですでしょうか。実は、仮にあの当時、エンテロトキシンの検査項目が入っていたとしても食中毒は防げなかったのです。なぜかというと、2000 年の食中毒は、教科書に書かれていたエンテロトキシンによる食中毒発症の数値基準よりも低い数値のエンテロトキシンで発症しているからです。実際、あの事件をきっかけに教科書の記述は変わっています。また、そもそも脱脂粉乳中からのエンテロトキシンを検出する方法も、雪印が 2000 年に食中毒を起こしたときに大阪府公衆衛生研究所が初めて開発しました。

基準が間違っており、さらに検査方法が確立されていないからといって、それが検査をしなくても良いことの理由にはなりません。しかし、エンテロトキシンの検査をしなくても製品の安全は担保できるのです。すなわち、冷却しておけば黄色ブドウ球菌は増殖しないので、製品中にはエンテロトキシンは産生されません。したがって、原材料の受け入れから消費者の口に入るまでの間（乾燥状態のときは除く）、殺菌した上で製品を冷却しておけば問題は起こらないことになります。それゆえ、厚生労働省の脱脂粉乳出荷基準に、未だにエンテロトキシン検査の項目がないのです。

それから前述のように、雪印の社内で黄色ブドウ球菌検査が導入された理由が知られていなかった

たのも問題です。もしこれを知っていたら、あるいは八雲事件とこの検査項目が実感として結びついていたら、もしかしたら、現場の従業員は「あれ、危ないな」と思ったのかもしれませんが。そして、問題の脱脂粉乳を廃棄していたかもしれません。実際、本当に使用できないものは廃棄しているそうです。

大樹工場の経験から学べることは次のようになります。

第1に、どうも「神話」がいろいろな組織にありそうなので、この神話を潰していかないと危ないということです。ある種のルールは成立条件や前提条件がきちんと成り立っている段階ではうまく機能しますが、それが崩れてしまっている段階では機能しません。前提が崩れてしまったらこのルールは効かないということを、確認する必要があります。

第2に、「もったいない」という考え方です。この考え方は日本の製造業全般に存在すると思います。「改善」活動というのは、「もったいない」という考え方に基づくものだと思います。これは日本の企業全般の強みです。しかし、それが実は事故を起こす可能性があるということは今まであまり意識されてきませんでした。「もったいない」は、いいことではあるけれども裏腹にリスクもあることを意識すべきです。

第3に、マニュアルの使い方です。事故を起こすとすぐにマニュアルをつくります。あるいはマニュアルを守っていなかったなどという言い方をします。しかし、マニュアルは、少なくとも日本の製造業の現場とはそもそも馴染まない可能性があります。改善というのはマニュアルからの逸脱だからです。マニュアルを守らないのが日本の製造業のある意味強みなので、マニュアルをあまりに重視してしまうと日本の製造業の強みが失われてしまう可能性があります。

(3) 食中毒事件後と牛肉偽装事件後の雪印乳業の対応から学ぶ

雪印乳業食中毒事件ですが、このときの雪印の対応についても、考えてみたいと思います。

すでに述べたように、事件そのものは、2000年6月27日に起こりました。和歌山県の消費者から最初、第一報が来ます。そのときにすぐ、若い営業マンが現場に赴き、残されていた低脂肪乳を飲みました。しかし、特に異常はありませんでした。そこで、通常のクレーム処理をしてしまったのです。この時期、雪印には全国一元化されたお客様センターがありませんでした。そのため、クレームを全体で集約することができず初動が遅れました。

翌28日、さらに複数の苦情が入ります。しかし、雪印は乳製品に毒を入れられたのではないかと誤解するのです。実は同じ2000年6月、参天製薬に目薬に毒を入れたという脅迫状が届けられ、参天製薬が店頭から全部自社製品を回収したことがありました。同じ大阪だったということもあり、雪印は「うちもやられたのではないか」と思ったのです。このことでまた食中毒への対応が遅れます。29日になると、さすがに雪印も食中毒だとの認識を持ち、対応しましたが、すでに手遅れの状況でした。

その後、雪印はさまざまなことをマスコミや社会から批判されることとなります。たとえば、雪印は原因究明が遅れたことも批判されました。さらに、店頭から回収した牛乳の「再利用」などといった別件に飛び火しました。条件を満たした「再利用」は法律上、問題はないのですが、あの段階では「再利用」そのものを社会から強く非難されました。

事件当時の雪印の対応から学べることは、まず第1に、問題発見・情報共有システムの重要性と

ということになります。雪印は全社的にクレーム情報を把握する仕組みを持っておらず、トップや関連部署への連絡体制も整っていませんでした。

第2に、世間の感覚を認識することの重要性です。やはり企業の常識と社会の常識にはずれがあります。そのずれに気づかないケースが非常に多いようです。雪印は「再利用」を非難されましたが、これなどは、ずれの典型でしょう。

食中毒事件が一段落したころに雪印は再発防止策を講じました。具体的には、まず2000年10月に経営諮問委員会を設置します。これは企業風土の刷新と経営改革を行うための委員会です。マーケティング学者やナレッジ・マネジメント研究者、弁護士などがそのメンバーです。最終的に答申されたのは、①信頼回復、CSの推進、広報のあり方、②コーポレート・ガバナンス、IR、組織、③社内風土の刷新、企業倫理の確立、法令遵守と危機管理、④事業領域と新しいマーケティングの方向性、⑤環境問題、社会貢献という5項目に関する提言です。注目すべきは企業倫理が3番目に記載されている点です。そもそも、雪印は集団食中毒事件を品質管理の問題と顧客対応の問題だと理解し、企業倫理の問題だとは考えていませんでした。そのため、倫理綱領も、この食中毒事件の直後に作成されますが、これは外部に委託しています。そのこともあってか、このときにつくられた倫理綱領はほとんど社内では読まれていません。

その後、2002年には、雪印食品による牛肉偽装事件が起こります。このとき、子会社が起こした事件とはいえ、犯罪行為だったため、雪印は企業倫理の確立に取り組まなければならないとかなり強く認識します。

そこで社外取締役として、全国消費者団体連絡会事務局長の日和佐信子氏を招聘し、日和佐氏を委員長とする企業倫理委員会を設置します。ここには企業倫理の研究者もメンバーに入ります。この企業倫理委員会が中心になって、雪印の企業倫理体制を確立していったわけです。そのなかで、雪印は改めて企業倫理綱領を作成します。この倫理綱領は準社員やアルバイトも含めて、全従業員にアンケート調査を行った上で、ヒアリング調査を行い、社内で作成していきました。そういうプロセスを経てできた倫理綱領は、すべての従業員が何らかのかたちで作成に関与していることもあり、食中毒事件後につくられた倫理綱領とは異なり、全従業員がこれを通読したとのことでした。

牛肉偽装事件後の対応から学べることは、まず、社会との問題共有の重要性です。牛肉偽装事件後は社会との問題共有を重視しています。同時に、社内での問題共有も重要です。牛肉偽装事件後は手作りの倫理綱領を採用しています。このプロセスが雪印にとっていい効果をもたらしたようです。

6. まとめ

以上、見てきたように、企業倫理は非常に重要で、法律を守っていればいいというだけではなく、法の精神を理解していくことが重要だといえます。また、最終的には倫理的な判断が必要で、ルールだけつくっておけばいいのではないということが明らかになりました。

責任ある経営と開示というテーマでいうならば、ルールをつくっても形式的な対応に終わる可能性があるという点は意識したほうが良いと考えます。特に、現場の実態と乖離したルールは形骸化します。ルールはある程度、現場を意識したかたちでつくったほうが良いのです。

また、リスク認識のさせ方も重要です。従業員は悪人ではないのですから「無知、無関心や意外な盲点から不祥事は起きる」というアプローチをしないといけません。他人任せの対応も適切ではないでしょう。

社会の視点と企業の視点ではギャップがあるわけですから、これをどう埋めるかも考える必要があります。そのことに関連して、視野狭窄に陥らないことも重要だということを指摘しておきたいと思います。雪印が典型ですが、食中毒事件と牛肉偽装事件とでは、原因も発生場所も動機も全く異なっています。しかし、社会の側からすれば、また雪印が不祥事を起こしたという理解になります。したがって、むしろ1つの不祥事を起こしたら視野狭窄にならないで、ほかの不祥事の発生可能性までも目配りできるような仕組みや意識を持っていないといけないということになります。

これらの問題を意識したかたちで、今後、企業に何を開示させるのか、あるいはどういうルールづくりをしたらいいのかということを考える必要があるのではないかと思います。

「企業の社会的責任」と「社会的に責任ある企業」

——経営学とステークホルダー・アプローチ——

埼玉大学 水村 典弘

1. はじめに

アメリカで出版された企業の社会的責任関連の文献にはしばしば「企業の社会的責任はファウストの契約なのか」と記されています。ドイツの作家ヨハン・W・V・ゲーテ（1749～1832年）の詩劇『ファウスト』（1774～1831年）を引き合いに出すまでもなく、企業の社会的責任の内容が博愛的な社会事業という性格を帯びてきているからです。もとより企業の社会的責任には、さまざまな論点があります。ここでは、企業の社会的責任の内容と程度について説明したうえで、「企業は社会に対して責任があるのか」、それとも「企業はステークホルダーに対して責任があるのか」という論点に照準を合わせています。

先進資本主義諸国が南北問題の解決に向けた連携体制を整えるとともに、企業の社会的責任の内容も国際開発の傾向を強めました。こうした傾向は、「9.11 アメリカ同時多発テロ事件」（通称：ナイン・イレブン）を機に加速しました。時期を前後して、資本主義経済の枠組みで企業が果たすべき責任の内容と程度について研究する機関も相次いで設立されました。たとえば、カリフォルニア大学バークレー校ハース・スクール・オブ・ビジネスには、「責任あるビジネスの研究所」（Center for Responsible Business：略称 CRB）が2003年に設立されています（Haas School of Business, “Center for Responsible Business”, Available: <http://www.haas.berkeley.edu/responsiblebusiness/>, Access: 2009年1月31日）。また、ハーバード・ケネディー行政大学院には、「CSR イニシアティブ」（Corporate Social Responsibility Initiative：略称 CSRI）が2004年に編成されています（Harvard Kennedy School, “Corporate Social Responsibility Initiative”, Available: <http://www.hks.harvard.edu/m-rcbg/CSRI/index.html>, Access: 2009年1月31日）。

今でこそ企業の社会的責任の内容は国際開発に傾倒しています。しかし企業の社会的責任が論議を呼んだのは、アメリカ合衆国の第40代大統領（1981～1989年）ロナルド・W・レーガンがイニシアティブを発揮して推進した「レーガノミクス」を契機としてでしょう。いわゆる「小さな政府」（limited government）を視野に入れて実施された規制緩和政策は、一方で公的規制を緩和し、他方で個別企業レベルの規制の強化を要求したことで知られています。政府主導の規制緩和政策は、アメリカで普及して定着した企業の社会的責任を解くキーになると考えられています。

1980年代に進展した企業活動のグローバル化もまたアメリカで企業の社会的責任が普及して定着した理由の1つとして挙げることができます。企業活動のグローバル化とともに俎上に載せられたのは、企業は、果たして（1）本国で履行すべき法律上の責任の内容と程度を進出先国で履行す

べきなのか、それとも（2）進出先国で制定された法律上の責任の内容と程度を履行すべきなのか——という点です。こうした問題が議論されるようになった背景には、たとえ進出先国で法的に許された経営上の判断や行動であっても、本国で法的に許されているとは限らない——という問題に企業が直面したからです。たしかに「郷に入っては郷に従え」という諺があるように、「進出先国の立法機関で制定された法律の内容と程度を遵守して事業を遂行すればよい」という見方もあります。それに対して、「先進資本主義諸国の企業については、本国の立法機関で制定された法律の内容と程度を進出先国に適用すべきだ」という見方もあります。相対主義の立場と普遍主義のそれとが相克していた時期もありました。しかし最近では、主要国首脳会議（通称：G8 サミット）や世界経済フォーラム年次総会（通称：ダボス会議）などで採択された宣言の影響も相俟って、普遍主義の立場が国際社会で支持を得るようになってきています。

2. 「企業の社会的責任」の内容と程度

企業の社会的責任が俎上に載せられるようになった背景には、国家と企業の権力関係の変化を見て取ることができます。もっとも企業の社会的責任の内容と程度については取り置かれたままです。わかりやすく言い換えますと、企業は、（1）何を履行し、（2）それをどの程度履行すべきなのでしょう。

企業の社会的責任の内容について、ペンシルバニア大学ウォートン・スクールのトーマス・J・ドナルドソンは、次のように記しています。「経営者は、企業の社会的責任（CSR）という名のもとに仕掛けられる攻撃を避けることはできない。経営者は CSR を意識せざるを得なくなっている。しかし経営者の大多数は『CSR は何を意味するのか』について当惑している。CSR は、それが持つ本当の意味について絶えず疑問視されるビジネス上のトピックスである。企業の社会的責任という旗印の下に掲げられる経営課題（例、自然環境 [人類の持続可能性を含む]、従業員に対して果たすべき責務、開発途上国からの経営資源の調達、政府との関係、進出先国のコミュニティとの関係、贈呈品に関わる規制、賃金格差の問題など）の重要性については誰もが認めている。一般的な理解に従えば、CSR は、地球規模の自然環境問題や社会問題（例、開発途上国におけるエイズ問題・貧困問題・健康問題や公害問題など）を射程圏内に収めている。また、特殊限定的な CSR は、インテグリティ（誠実さ）と透明性をともなうビジネスに焦点を絞っている。(Thomas J. Donaldson, 2005. “Defining the Value of Doing Good Business,” *Financial Times*, 2 June, 2005.)」

企業の社会的責任の内容については、アメリカ国内だけではなく日本国内の経営学系統の研究者と法学系統の研究者のあいだでも見解が異なります。経営学系統の研究者の内輪でも見解はさまざまです。おおよその了解が得られている論点は、「企業が営む事業は、法律上の要求事項と要求水準を満たして妥当な状態にあるべきである」という論点と、「企業が営む事業は、道徳上の要求事項と要求水準を満たして妥当な状態にあるべきである」という論点でしょう。いずれについても、企業の社会的責任が善行の実践への道を開く点で共通しています。しかし後者については必ずしも業績の改善への道筋が示されていません。「善行即業績」(Doing Well by Doing Good) ではないのです。

論点の第 1 (=企業が営む事業は、法律上の要求事項と要求水準を満たして妥当な状態にあるべきである) について、なぜ企業は法律規範に準拠して事業を営むべきなのでしょう。こうした問

いに対して有効な回答は、「法律が、企業に法人格を付与しているからである」というものです。日比谷パーク法律事務所の代表弁護士久保利英明が『株式会社の原点』（日本経済新聞社、2007年）のなかで指摘しているように、企業は、法律に定める手続を経て、法律上の人格（法人格）を取得します。法人格を取得した企業は、法律上の権利と義務の主体として、契約の当事者になることができます。たしかに法人格を取得した企業は、それが営む事業についても法律上の要求事項と要求水準を満たしてしかるべきでしょう。なぜなら、法律規範は、法的な根拠と一定の強制力をともなう相手方に作用し、法律規範に違背した者には所定の制裁（サンクション）が加えられるからです。しかし、法律上の要求事項と要求水準が必ずしも道徳上の要求事項と要求水準を満たして妥当な状態にあるとはかぎりません。古代ギリシアの哲人ソクラテス（紀元前470～紀元前399年）は、「たとえ悪法でも、法は法である」（悪法も又法なり）という言葉を残しています。また、万事に関わる権利や義務を法律で明文化できるともかぎりません。相対主義の立場に立てば、国家の主権が及ばない空間で、法律上の要求事項と要求水準を正当化し得る根拠は失われてしまいます。

論点の第2（＝企業が営む事業は、道徳上の要求事項と要求水準を満たして妥当な状態にあるべきである）について、ラテン語の法格言に、“ubi societas, ibi ius”（社会あるところ、法あり）といます。人間が共同生活を営む場所には法が存在します。論点1で示したように、法の存在形式としての法律は、国家権力による強制力と制裁をともなう相手方に作用します。こうした法律規範とは別に、人間が共同生活を営む場所には、社会規範が存在します。法律規範と社会規範の関係について、社会規範が法律としての性質を持つ規範になれば、社会規範は法律規範となります。しかし企業間の競争関係を前提として、社会規範には限界も指摘されています。たとえ社会規範に準拠して企業が事業を営んでいたとしても、当該企業が社会で正当に評価されるとはかぎらないからです。論点の第2の延長線上には、「企業の社会的責任は果たして帳尻が合うのか」(Does CSR Pay?)という問いが浮上してきます。たしかに企業の社会的責任の内容は善行に通じる要素を持っています。仮に善行が業績に寄与すれば、どの企業も善行を積むでしょう。しかし現実には必ずしも教科書通りには進みません。フリーライダーも出現するでしょう。それゆえ、業界単位で定められた規制（＝自主規制）が関係者の注目を集めています。2003年から2008年にかけて編成された「東京大学21世紀COEプログラム『国家と市場の相互関係におけるソフトロー——ビジネスローの戦略的研究教育拠点形成——』」などの議論を脇に置けば、資本主義経済で自主規制は有効視されています。なぜなら、自主規制の内容と程度は、国家権力による強制力と制裁をともなう規制を排除し、社会規範に準拠して妥当な状態にあるからです。

3. 「企業の社会的責任」と「企業のステークホルダー責任」

企業の社会的責任論の論点を整理しましょう。論点の第1として、企業の社会的責任は、法人格を取得して事業を営む企業が法人単位で履行すべき責任の内容と程度を広く問うています。従いまして、企業の社会的責任は、コーポレート・レベル、カンパニー・レベル、ならびにビジネス・ユニットで履行すべき責任の全体を包括して取り扱っているといえます。

論点の第2として、企業の社会的責任は、企業が社会に対して履行すべき責任を問うています。しかし社会といっても曖昧模糊として掘み所がありません。ハーバード・ビジネス・スクールのリ

ー・S・ペインに至っては、企業が説明責任を履行すべき対象として、(1) 株主、(2) 政府、株主以外の投資家、従業員、取引先、顧客、社会公共、(3) 当事者以外の第三者を列挙しています (Lynn S. Paine, 2003, *Value Shift: Why Companies Must Merge Social and Financial Imperatives to Achieve Superior Performance*, New York: McGraw-Hill, p.123. [鈴木主税・塩原通緒訳『バリューシフト——企業倫理の新時代——』, 毎日新聞社, 2004年, 199頁参照。])

論点の第3として、企業の社会的責任はあくまで企業が履行すべき責任を問うています。しかし責任はさまざまな意味を持っています。企業の社会的責任の内容が判然としない原因の一端もまた、企業が履行すべき責任の性質について確定していないからでしょう。大阪市立大学の瀧川裕英の著書『責任の意味と制度——負担から応答へ——』(勁草書房、2003年)は、責任が持つ意味として、役割責任、因果責任、負担責任、そして能力責任などを挙げています。

論点1・論点2・論点3のなかで議論を上下するのは、おそらく論点の第2についてでしょう。経営学系統の研究者のなかには、三文字略語“CSR”(Corporate Social Responsibility)をもじって“Corporate Stakeholder Responsibility”(企業のステークホルダー責任)と併記する人もいます。もともと日本で「利害関係者」と訳される“stakeholder”という英語の使用法は地理軸や時間軸に応じて異なります。一例を挙げますと、アメリカ合衆国の第43代大統領(任期:2001~2008年)ジョージ・W・ブッシュが中華人民共和国の胡錦濤国家主席をホワイトハウスに招いたときのスピーチには、「アメリカと中国は、国際的な枠組みを定め得るステークホルダーとして、戦略的な意味合いを持つさまざまな内容の権益(=権利とそれにとまなう利益)を共有している」と記されています。両国の微妙な関係を脇に置くとしても、「ステークホルダー」という言葉の裏には、「その人と付き合い合って損になるか、得になるかわからない人」というニュアンスがあります。

1970年代のアメリカにさかのぼって、ステークホルダーは、(1)それが照準を定めた企業に物申す抵抗勢力として認識されていた人や、(2)それが照準を定めた企業に直情径行で急進的な態度に出て相手方に打撃を与えた人を意味していました。同時代のアメリカで、「ステークホルダー」という言葉は、主として「横から口出しする御節介な人」という意味で使われていました。

ステークホルダーの存在が、「ヤマアラシ」(注:ネズミ目ヤマアラシ科の動物)や、「リリパット国の民」に比喻されることもありました。ここで、ステークホルダーの性格がヤマアラシの獐猛な習性を引き合いに出して説明された理由は、相手の出方次第でたちまちのうちに猛猛しい態度にも転じるヤマアラシの習性が「ステークホルダー」にも等しく観察されたからです。また、ステークホルダーの存在は、イギリスの作家ジョナサン・スウィフト(1667~1745年)の文明批判小説『ガリヴァー旅行記』(1726年)に登場する「リリパット国の民」に比喻されることもあります。ウォートン・スクールの機関誌「マネジメント・レビュー」(1979年)の表紙には、ガリヴァー(身長約20メートル)に模して描かれた経営者の身体が、リリパット国の人々(身長約15センチ)に模して描かれたステークホルダー(労働者、環境保護団体、消費者団体、動物愛護団体)の手で相互に交わされた紐とそれを地面に固定するために打ち込まれた杭で拘束されている様子が描かれています。

話を本線に戻しまして、企業のステークホルダーは、「企業に対して一定の権利を要求または主張し得る人」を指しています。もとよりステークホルダーは社会の構成員です。しかし社会の構成員のすべてが企業のステークホルダーではありません。では、なぜステークホルダーは企業に対して

一定の権利を要求または主張するのでしょうか。利己主義の立場に立てば、人は、それが得てしかるべき利益を得るために、相手方に対して一定の権利を要求または主張するからです。ここで、権利者と受益者の関係にまで踏み込んで説明する理由は、社会的責任投資（Socially Responsible Investment：略称 SRI）で注目を集めた機関投資家の株主行動を説明するためです。

個人投資家の場合、権利者と受益者は合致しているでしょう。しかし機関投資家の場合、権利者と受益者が必ずしも合致しているとは限りません。社会的責任投資ファンドの運用会社として知られるカルバート・グループが公表している議決権行使基準（Calvert's Proxy Voting Guidelines）を引き合いに出すまでもなく、「たとえ機関投資家の利益になる経営判断であったとしても、社会全体に不利益を与えるような経営判断について、機関投資家はノーを突き付ける」と評されているからです。（カルバート・グループの議決権行使基準には、企業の社会的責任に関連して、①サステナビリティに関する報告、②自然環境、③労働現場、④製品の安全性と新製品開発、⑤進出先国における事業活動と人権、⑥先住民族の人権、⑦武器および兵器、⑧コミュニティー、⑨政治活動などのスクリーニングの基準が示されています [Calvert Group, “Global Proxy Voting Guidelines for Calvert Family of Funds”, Available: http://www.calvert.com/pdf/proxy_voting_guidelines_new.pdf, Access: 2009年1月31日]。）機関投資家の株主行動は、利他的な動機に基づいて株主権を行使している——と捉えることもできます。

4. ステークホルダー・ダイアログの現状と課題

2000年代に入って、日本企業でもステークホルダー・ダイアログが実施されるようになりました。ちなみに、欧州連合（Europe Union：略称 EU）では、ステークホルダー・ダイアログではなく、ステークホルダー・エンゲージメントが一般的であるといわれます。

ステークホルダー・ダイアログは、企業サイドの代表権者（取締役・執行役員、経営企画部、法務部、広報部など）と、ステークホルダー・サイドの参加者（NGO または NPO の代表権者、消費者代表、機関投資家、行政機関の担当者など）が一堂に会して実施されます。ステークホルダー・ダイアログの内容は、一般的には、(1) 企業内の見学会を経て、(2) 「社会的責任報告書」ないし「サステナビリティ・レポート」の内容について検討し、企業サイドの代表権者とステークホルダー・サイドの参加者のあいだで質疑応答が交わされます。ステークホルダー・ダイアログの意義は、企業が実際に履行した社会的責任の内容と程度について、第三者の立場から検証することにあります。

しかし、以下の点で今後解決すべき課題も残されていると考えています。課題の第1は、ステークホルダー・サイドの参加者が企業サイドの人選と指名で決まる点です。言い換えますと、企業サイドの担当者の主観で人選かつ指名された人が必ずしもステークホルダー全体の意見を代表しているとは考えられないからです。また、客観的に見てステークホルダー・ダイアログの場に招集されるべき人が、企業サイドの都合等によって、招集されないような事態が起きているからです。課題の第2は、ステークホルダー・ダイアログの参加者に対して、企業サイドから一定程度の報酬が提供される点です。会計監査のように、企業会計審議会において定められた監査基準等が存在するのであれば問題はないのかもしれませんが、しかし、企業が履行した社会的責任の内容と程度につい

て、企業サイドから一定程度の報酬を得た人が果たして客観的に評価できるのでしょうか。疑問も残ります。課題の第3は、企業サイドの代表権者が必ずしもステークホルダー・サイドが求める情報の詳細に通じていない点です。ステークホルダー・ダイアログの場で、「それについては担当の者に訊いてみないと分かりません」、「担当の者が異動しました」、あるいは「御質問の件については後日、担当の者に報告させます」という言葉も耳にします。いずれにしても、ステークホルダー・ダイアログに実効性はあるのでしょうか。また、ステークホルダー・ダイアログの場でステークホルダー・サイドが提案した案件は実行されるのでしょうか。さらにいえば、ステークホルダー・ダイアログは、それに要した費用に見合うだけの効果をあげているのでしょうか。ステークホルダー・ダイアログの様態については、今後に解決すべき課題を多く残していると思います。

5. おわりに

企業の社会的責任の内容と程度については、それが準拠すべき公的な基準は定められていません。また、「社会的責任報告書」ないし「サステナビリティ・レポート」についても、それに記載すべき公的な基準は存在しません。たしかに GRI (Global Reporting Initiative) が作成した「GRI ガイドライン」のような、いわゆるデファクト・スタンダードは存在します。しかし、企業の社会的責任の内容と程度について、あるいは「社会的責任報告書」ないし「サステナビリティ・レポート」に記載すべき事項についても、それを専任する部署の担当者の自由裁量に任されているのが実情ではないでしょうか。

企業の社会的責任の核心に迫るならば、時流に乗って CSR 専任の部署を社内に設置し、「社会的責任報告書」ないし「サステナビリティ・レポート」を社内で企画・編集したとしても、費用に見合うだけの効果をあげることは困難でしょう。なぜなら、企業の社会的責任は、企業における業務プロセスの全般に関わる事象を網羅しているからです。もとより現場の状況を適時的確に観察し誠実に報告する従業員の貢献を見逃すこともできません。このようにして考えてみれば、「社会的に責任ある企業」とは、たとえば企画・研究開発 (R&D) ・生産・物流・販売・アフターサービスなどの各段階において、企業がそれとして履行すべき責任の内容と程度を社内で明示し、いずれについても検証可能な状態でシステム化している企業のことを指しているのでしょうか。

保証業務の進展と役割

——非財務情報の重要性とその信頼性の確保——

東洋大学 中村 義人

1. はじめに

最近の社会経済情勢は急激に変化しており、特に米国サブプライムローン問題の顕在化によって、世界的な金融危機が広がり、急激に金融・経済の悪化をもたらしました。企業経営はかつてない大きな変革の波にさらされ、経営はますます競争化、多様化、グローバル化してきており、取り巻くリスクは急激に拡大・複雑化しています。このようななかで企業の発信する情報もますます重要な役割を担い、ステークホルダーも経営に多くの関心を寄せるようになってきました。このような環境下、わが国では相変わらず企業不正事件は多発し、特に法令違反が目立っています。最近の企業不祥事の事例を見ますと、財務的には問題がないのに、循環取引などの不正会計や法令違反などによって、経営に大きな打撃を与える例が増えています。たとえば、2005年9月に独禁法違反とされた橋梁談合事件において幹事会社は、行政・刑事等の課徴金と受注減による操業度損失などが100億円に達し、2007年の大手建材メーカーの住宅向け耐火性能偽装では、製品取替え費用・減損処理などで300億円を超す損失を出しました。

経団連は、2007年9月には、御手洗会長名で会員企業に対して、会社法、独占禁止法、金融商品取引法等の諸法令の改正・制定にともない、消費者保護、内部統制の強化等のさらなる取り組みを含むコンプライアンス体制の整備と見直しなどを要請しました。

企業の発信する情報が単に財務情報だけではなく、企業経営に係わるリスク体制やガバナンス体制、さらには環境対策などの社会的責任情報へと広がってきました。非財務情報の重要性が認識され、企業にとってどのようにこれらの情報を取り扱うか、またこの情報の信頼性をどのように確保するかが重大な経営課題となってきました。

本稿においては、企業がディスクローズする情報を整理し、非財務情報の内容とその信頼性確保のための保証業務とはどのようなものかについて簡単に述べてみたいと思います。

2. 非財務情報とは

(1) 企業情報の分類

情報はヒト・モノ・カネなどと並び経営資源であります。情報はそのなかでも特に重要な資源ですが、またリスクも高いものです。また、情報は開示されなければならないが、企業の保有する情報に、機密情報もあり、開示情報と明確に区分管理されなければなりません。さらに開示される場

合は、十分、必要かつタイムリーにされなければならない、また、信頼性が確保されていなければなりません。不適切な、または間違っただ情報は、企業やステークホルダーに対して重大な悪影響を及ぼすことになります。

企業情報は財務情報と非財務情報に大きく分けられます。財務情報は、年次財務諸表、四半期財務諸表など法律で作成・開示が定められていますが、IR情報などの任意の情報もあります。非財務情報は財務情報以外の情報であり、法定のものと任意のものがあります。法定のものは、金融商品取引法による事業リスクやコーポレート・ガバナンス情報、それから平成20年4月から始まった内部統制報告書などがあります。内部統制については、決して新しい仕組みではなく、従来からある経営手法を進め、まとめて具体的に説明して、理解されてきたものです。それは、企業目的達成のために欠かせない仕組みであり、経営者は内部統制を構築し、有効に運用する責任があります。このため、2005年会社法、2006年金融商品取引法において法制化されました。内部統制の目的は、①業務の有効性及び効率性、②財務報告の信頼性、③事業活動に関わる法令等の遵守、④資産の保全の4つであり、どれも経営目的を達成するための重大なプロセスであります。これらの状況が内部統制報告書に記載され、外部監査を受けるようになったことは、企業情報公開の歴史において画期的な出来事といえます。

次に、任意の非財務情報としては知的財産報告書があります。これは経済産業省が産業競争力強化の観点から、知的財産の活用を促進して経済の持続的発展を目的として推進してきた政策に基づくものです。現在20社程度が知的財産報告書を作成して公表しています。近年企業の資産のなかで「無形資産」の占める割合が高くなっていますが、無形資産に関する情報はほとんど開示されてきませんでした。このような状況が続くと、企業とステークホルダーとの間で情報の非対称性（情報格差）が増大し、優れた知的財産を有する企業が適正に評価されず、また投資家にとっては利益を得る機会を逃すことになります。そのため、経済産業省は、企業と市場との間に、知財経営に係る相互理解が確立されることを期待して、知的財産の情報開示の1つの目安として、2004年に「知的財産情報開示指針」を公表しました。

それから環境報告書・CSR報告書があります。2000年頃からから多くの環境報告書が作成されました。環境省の「平成17年度環境にやさしい企業行動調査」によりますと、2005年の環境報告書の発行企業等は1,000社を超えています。最初に、環境報告書が出され、その後、CSR報告書が発行されるようになってきました。環境省は環境報告書の基本的機能として、外部機能と内部機能をあげています。外部機能は、次の3つの機能です。

- ① 企業の社会に対する説明責任に基づく情報開示機能
- ② ステークホルダーの判断に影響を与える有用な情報を提供するための機能
- ③ 企業の社会とのプレッジ・アンド・レビュー（誓約と評価）による環境活動等の推進機能

内部機能は、次の2つです。

- ① 自らの環境配慮等の取り組みに関する方針・目標・行動計画等の策定・見直しのための機能
- ② 経営者や従業員の意識付け、行動促進のための機能

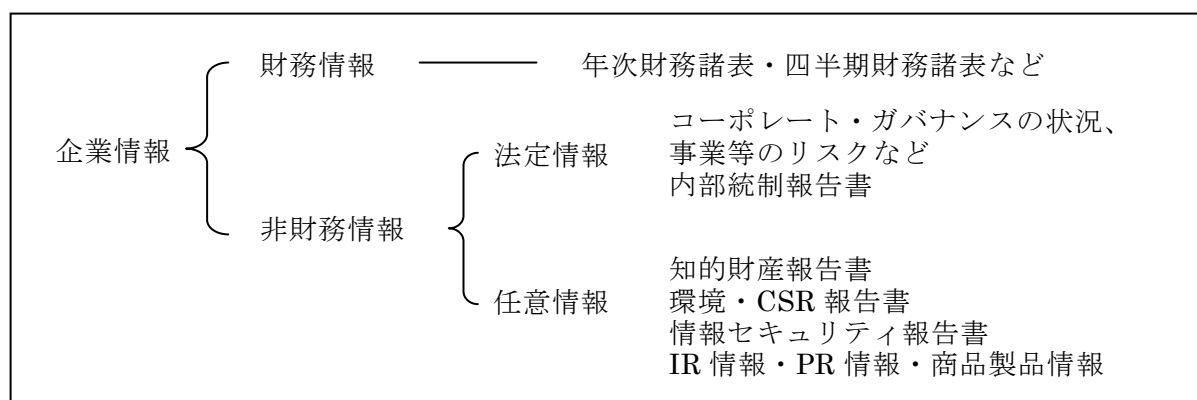
上記の機能に関連して、情報開示や環境配慮活動の策定に役立つための会計的仕組みとして「環境会計」が開発され利用されてきました。環境会計の目的は、主として内部管理機能ですが、環境情報システムの一環として、環境保全コスト対環境効果の分析を可能にして、効率的かつ効果的な

環境保全への取り組みを促す機能を有します。さらに、外部機能として、環境保全への取り組みを定量的に測定した環境会計情報を、環境報告書を通じて開示することによって、ステークホルダーの意思決定に影響を与える機能があります。

経済産業省の「企業における情報セキュリティガバナンスのあり方に関する研究会」報告書(2004年)によると、情報セキュリティ報告書は、企業の情報セキュリティの取り組みのなかでも社会的関心の高いものについて情報開示することにより、企業の取り組みが顧客や投資家などのステークホルダーから適正に評価されることを目指すものとされています。情報セキュリティ報告書を公表する効果としては、自社のセキュリティレベルの高さを対外的にアピールすることにより、顧客情報・個人情報の保護に関心の高い取引先や顧客などから支持を得て、企業価値の向上や競争優位の確保を狙うことができます。情報セキュリティ報告書は電気メーカーを中心として数社が発行しています。

企業情報を簡単に分類してみますと、図表1のようになります。

【図表 1】 企業情報の分類



(2) 非財務情報の重要性

非財務情報の重要性が注目されてきている理由は、財務情報に限界があることです。すなわち、財務情報は企業活動を金額的に評価するものですが、企業活動には金額的に評価できない、または評価が難しい人材や信用・ブランドなどの経営資源があること、また、逆にマイナス要素である経営リスクなどがあり、今まで十分に開示されてきませんでした。そして、それらが経営成績や財政状態に大きく影響していることです。

米国では、早くから非財務情報の必要性を認識しており、1994年米国公認会計士協会が公表した「ジェンキンス報告書」において、企業の事業報告における非財務情報が果たす役割について次のように報告されています。

- 財務諸表が示すのは企業の過去の情報であり、投資家は、企業が株主価値を将来にわたって創出する能力について関心を持っている。投資家の将来予測を容易にするような非財務情報を開示すべきである。
- 企業の純資産と企業価値との間には、しばしばギャップが見られる。企業価値を説明する変数として、人的資源、ブランド、評判といったオフバランスの「無形資産」の存在が大きくなっ

ている。

- 社会の諸問題の解決に対して企業が果すことが期待される役割が大きくなっており、財務パフォーマンスとの関連性の強い CSR 情報などは、投資家だけではなく、すべてのステークホルダーに対して開示されるべきである。

(3) 監査範囲と監査機能の拡大

わが国で1948年に公認会計士法が制定されて60年が経過し、監査対象は大幅に増えました。現在は、会社法・金融商品取引法監査の他に学校法人監査、労働組合監査、政党監査、保険相互会社監査、特定目的会社の監査、独立行政法人監査、地方公共団体監査、公益法人監査などの多種・多様な法定監査が行われています。2009年度からは、国会議員関係政治団体の収支報告書の政治資金監査が義務付けられました。また、法律で強制されていない医療法人監査、社会福祉法人監査、宗教法人監査、農業協同組合監査、消費生活協同組合監査、CSR報告書審査、温室効果ガス検証なども行われています。金融商品取引法監査のなかでも、財務諸表監査の他に内部統制報告書監査、四半期報告書レビューが2008年から始まりました。さらに、従来の財務諸表監査においても、監査の機能が拡大しています。この機能の拡大について若干述べてみます。

監査の機能は「保証機能」の他に「情報機能」があげられます。これは、会計の機能が資本提供者に対する受託責任会計の他に投資家やその他のステークホルダーに対して情報提供機能が付加されてきたように、監査も保証機能の他に情報機能の充実が要請されるようになりました。今日、監査意見においては、財務諸表の適・不適を述べるだけではなく、企業の継続性の前提に疑義を抱かせる事象や状況が存在している場合、すなわち急激な資金繰りの悪化や工場閉鎖などにより事業存続が疑わしい場合、その旨が財務諸表に適切に開示されているかどうかについても意見を表明することになっています。投資家等にとって、企業が将来にわたって事業活動を継続するかどうかは、重要な情報であり、バブル経済崩壊後、企業破綻の事例が相次ぎ、監査人に対する社会の強い期待が生じてきたために採用されたものです。このことは、監査人が事業計画などの経営の判断に立ち入り、企業の継続性を検討することになります。監査の対象は、もはや財務諸表だけではなく、経営のあり方にも及んでいます。わが国で初めてこの意見が出されたのは、1999年3月期のなみはや銀行の財務諸表に対してです。不良債権の評価に関連して、今後の進展如何によっては、会社の事業の継続性に重要な影響を及ぼす可能性があるとの意見が提出されました。その後なみはや銀行は破綻しました。

次に、ここ数年法令違反から、重大な損失につながる事件が多発しています。このため、金融商品取引法の改正により2008年4月から監査人に対して法令違反等事実の通知義務が新設されました。これは、監査を行うにあたり、財務書類に重要な影響を及ぼす法令に違反する事実を監査人が発見したときは、この事実の内容を上場会社に通知し、一定期間経過後になお、会社が適切な措置を取らない場合には、その旨の意見を当局に申し出なければならないとされました。法令違反等事実は、非常に多岐にわたり、複雑であり、監査人としては今後、広範なコンプライアンスに対して十分に注意しながら監査を実施していかなければならなくなってきました。

このように監査制度そのものが大きく変化してきていますが、さらに監査を含む広範な概念が現れました。これが「保証業務」という考え方です。

3. 保証業務について

(1) 保証業務の必要性

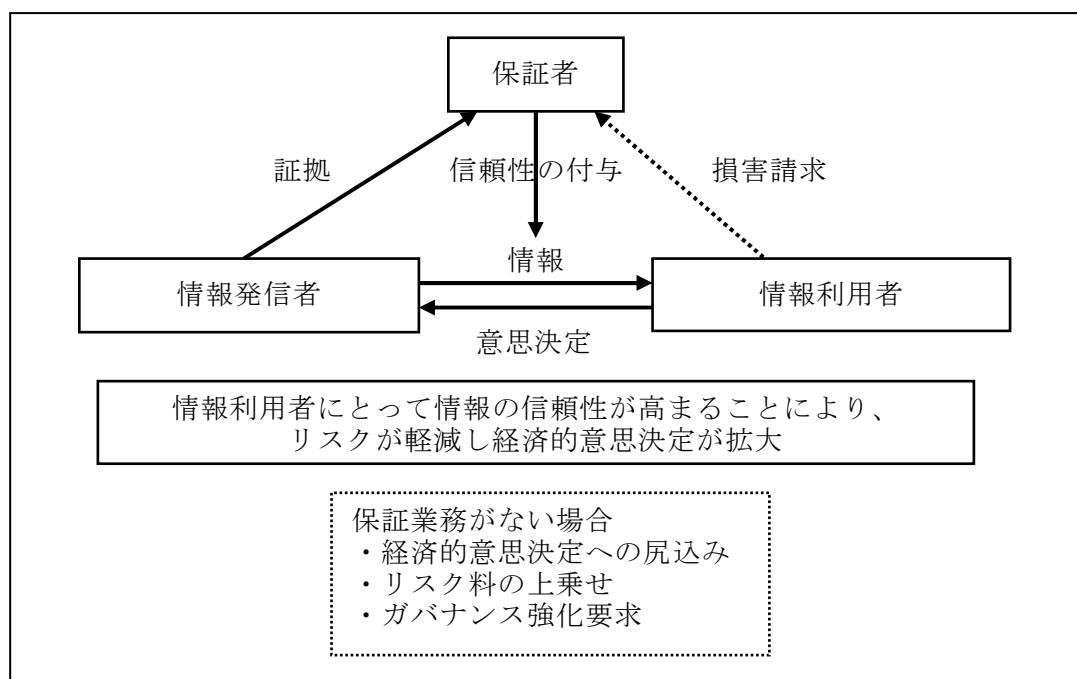
保証業務は会計士業界において考案されたもので、1990年代に、米国公認会計士協会が戦略的会計士業務として公表したものです。現在は国際会計士連盟が公表している国際監査基準（ISA）の保証業務基準（ISAE3000）において「保証業務（Assurance Engagements）」を規定しています。わが国においては、2004年に企業会計審議会から「財務情報等に係る保証業務の概念的枠組みに関する意見書」（以下、「保証業務意見書」という）が公表されました。そこで初めて「保証業務」という言葉が使われました。最近、財務諸表以外の財務情報の開示とその信頼性の確保に対する社会からの多様な期待が高まり、2008年から四半期財務情報の開示が行われるようになり、財務情報の信頼性の確保に関して費用対効果の観点から、監査の水準には至らないけれども一定の信頼性が確保できる業務として、いわゆるレビュー業務が始まりました。また、非財務情報である内部統制報告書が発行されるようになり、その監査も開始されました。このような社会からの多様な期待を背景として、公認会計士の行う業務範囲は拡大し、多様なものとなってきております。そのため、監査やレビューなどを含めた包括的な概念として保証業務を規定することになりました。

保証業務意見書において保証業務の定義は、「主題に責任を負うものが一定の規準によって当該主題を評価または測定した結果を表明する情報について、または当該主題それ自体について、それらに対する想定利用者の信頼の程度を高めるために、業務実施者が自ら入手した証拠に基づき基準に照らして判断した結果を結論として報告する業務をいう。」と書かれています。主題という言葉が出てきていますが、これを読んでも良くわかりません。もう少しわかりやすいと、主題というのは、監査するとかそういう行為そのものです。保証業務はまず、三者が要件になっています。保証する人、それから情報発信者、すなわち主題のテーマをつくる人、一般的には会社です。それから情報を利用するステークホルダーです。この3つがないと成立しません。「図表2 保証業務の構成」を参照してください。発信者と利用者だけだったら単なる二者間の取引に過ぎません。そういう意味で、保証業務というのは監査の上位概念という位置付けで、すべての第三者の保証行為を保証業務とっております。この保証業務のなかで法制的にできているのが財務諸表監査や内部統制監査などであり、レビュー業務も同じです。従って、コンサルティング業務は、会社とコンサルティングを行う人との二者間の関係ですから保証業務ではないということになります。

この保証業務の戦略性ですが、経済取引に保証業務がないと、たとえば情報利用者は発信者に対してガバナンスの強化を要求したり、取引をためらったりします。リスクも当然あり、リスク料もかかります。このため、第三者がこの保証業務を行うことによって経済取引がより少ないコストで効率的かつスムーズに行われます。すべての経済取引に対してこの保証業務が行われるべきだということもできます。

なお、この意見書の概念的枠組みは、「監査基準」のように、特定の保証業務を前提として適用されることを意図したものではないので、財務諸表監査や四半期財務諸表のレビューなど個々の保証業務に関する基準は、別につくられることとなります。たとえば、財務諸表監査については「監査基準」が、四半期財務諸表レビューについては「四半期レビュー基準」が、内部統制報告書については「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」があります。

【図表 2】保証業務の構成



(2) 合理的保証と限定的保証

保証業務は、「合理的保証業務」と「限定的保証業務」の2つのレベルの保証内容に分かれます。合理的保証は、合理的な低い水準に保証業務リスクを抑えるような手続を行い、積極的形式によって結論の報告を行います。具体的には、現在の財務諸表監査や内部統制報告書監査がこの合理的保証業務になります。監査報告書において、適正か不適正か、明確に意見を表明します。これに対して、限定的保証業務では、合理的保証業務の場合よりは高い水準の保証業務リスクを有し、消極的形式による結論の報告を行うものです。四半期報告書のレビューは、消極的形式による結論の報告を行います。従って、そのレビュー手続は、期間比較をしたりヒアリングをしたり、一部棚卸を省略したり、簡易な手続によって結論を表明します。適正とか不適正とは書かずに、「四半期財務諸表が適正に表示していないと信じさせる事項がすべての重要な点において認められなかった。」という文言で書きます。この取扱いは、保証業務基準 (ISAE3000) で規定している、reasonable assurance engagement (合理的保証業務) と limited assurance engagement (限定的保証業務) と同じです。

なお、前述の「保証業務リスク」とは、財務諸表監査において採用されている監査リスク・アプローチの手法から持ってきたものです。監査リスク・アプローチとは、重要な虚偽の表示が生じる可能性が高い財務諸表項目について重点的に監査の人員や時間を充てることにより、監査を効果的かつ効率的なものとする監査戦略をいいます。監査人が、監査業務において財務諸表の重要な虚偽の表示を見逃して誤った意見を表明する可能性を「監査リスク」といい、監査リスク・アプローチでは、この監査リスクを合理的な低い水準に保つように監査を実施することが要求されています。保証業務リスクは、この監査リスクと同じ概念です。

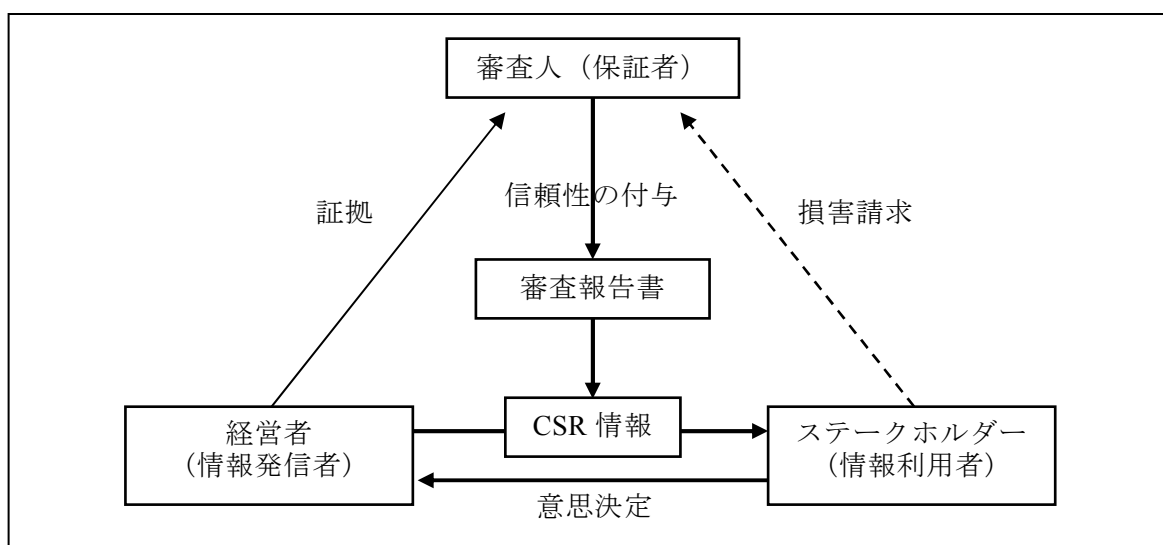
4. CSR情報の保証について

(1) 保証業務の内容

近年、社会が要求する企業情報は財務情報のみならず環境情報やCSR情報にも広がってきています。そのため、多くの企業が環境情報やCSR情報を報告書として作成・開示するようになってきました。わが国では、特に社会的責任に関する事業体の自主的な情報開示が国際的に見ても進んだ立場にあり、2004年には「環境情報の提供の促進等による特定事業者等の環境に配慮した事業活動の促進に関する法律」が制定され、独立行政法人などの特定の事業者に対して環境報告書の作成・公表が義務化されました。また、同法において、大企業は、環境配慮等の状況を記載した環境報告書の公表を行うように努め、作成した環境報告書の信頼性を高めるように努めなければならないと規定し、第三者による審査などを受けることを推奨しています。

CSR情報の保証については、前述した保証業務意見書に基づいて、第三者審査と称して実施されています。この審査については、CSR情報の審査の内容、要件などその基礎を整理することを目的として「CSR情報審査に関する研究報告（2007年5月）」が環境省と日本公認会計士協会の共同で設置したCSR情報の審査に関する研究会から公表されていますので、以下その内容を参考にしながら、第三者審査の内容について述べてみます。まず、保証業務意見書の考え方に従ってCSR情報の保証業務を示すと図表3のようになります。

【図表3】 CSR情報の保証の構成



(2) 保証の目的

CSR情報は通常はCSR報告書を通して外部に公表されます。従って、CSR報告書に記載されているCSR情報に対して、保証業務意見書に従い保証業務を実施することになります。まず積極的形式によって結論の表明を行う合理的保証とするか、消極的形式による結論の表明を行う限定的保証とするかを決定し、具体的な計画・手続に入ります。また、保証意見は短文式と長文式がありますが、短文式は外部に公表する保証意見が記載されたものです。長文式報告書は、審査の過程において発見された諸問題について内部報告用として会社に提出するものです。通常は、これらの2種類の報告書が会社（情報発信者）に提出されます。

（３）規準の必要性

CSR情報審査における「規準」とは、経営者がCSR情報を作成する場合の「規準」と審査人が保証意見を報告する場合に従う「規準」の2つがあります。保証業務の目的は、その実施者が入手した証拠に基づいて規準に照らして、その適正性を判断した結果を結論として報告することにあるわけですから、CSR情報審査において適合する規準が必要となります。ただし、現在保証業務は法律等に基づいて行われていませんので、監査基準のような統一された規準はありません。審査業務では、まず適合する規準の選択や評価が必要となります。この適合する規準は、次のような一般的要件すべてを備えている必要があります。

① 目的適合性

ステークホルダーの意思決定に役立つ結論を導くのに資するものであること。

② 完全性

CSR情報の要素である経済、環境、社会のうち関連する要因のいずれもが省略されていないこと。

③ 信頼性

主題の評価または測定を合理的にかつ首尾一貫して行うことができる信頼性のあること。

④ 中立性

偏向のない結論を導くために中立的であること。

⑤ 理解可能性

明瞭かつ総合的な結論を導けるもので、著しく異なる解釈をもたらすことなく、審査業務を構成する当事者にとって理解可能であること。

以上の要件を満たす規準は、現在一般的に認められているもののほか、企業の社会的責任への対応の状況に応じて個別に設定されることもあります。この規準は、一般に公表されているか、審査報告書において明示されている規準であることが要求されます。一般的に認められている規準とは、法令のほか、公正かつ透明性のある適切な手続を通じて権威ある機関によって公表されている「環境報告ガイドライン（環境省）」や「サステナビリティ・レポーティング・ガイドライン（GRI）」などがあります。個別に設定された規準を採用する場合には、審査人は、審査報告書が主要なステークホルダーの誤解を招くことにならないかを検討し、主要なステークホルダーが規準を利用可能であることを確認する必要があります。

（４）保証手続のプロセス

財務諸表監査のプロセスは次のようになっており（図表4）、保証業務のプロセスも基本的には同じです。契約後の具体的な流れは図表5の通りで、実施報告書の作成まで通常3ヶ月程度の期間を要します。CSRの保証業務は実施されるようになってから日が浅く、また企業に十分に理解されておらず、また、審査人の資格も法的に明確に規定されておらず、保証業務の内容について企業と十分に協議する必要があります。CSR情報が審査人の専門能力を著しく超える場合や審査の社会的信頼を失墜させるおそれがある場合は、安易に契約を締結することはできません。特に、適切な一定の規準がない場合、十分かつ適切な証拠が入手できない場合、審査の実施に対する制限がある場合などは、審査の契約を締結するかどうか十分に検討しなければなりません。

【図表 4】 監査のプロセス

財務諸表監査	項 目
監査契約プロセス	監査の依頼
	監査契約の締結
監査実施プロセス	監査計画の策定
	監査手続の実施
監査結果報告の プロセス	監査意見の検討
	監査報告書の作成・提出

【図表 5】 審査の流れ



(5) 審査報告書の記載事項

審査人は、CSR情報を評価する際に適用した規準やCSR情報審査を実施する際に準拠した規準、及び結論の裏付けとなる十分かつ適切な証拠を入手することができたかどうか、並びに業務を実施して得た心証に関する結論を審査報告書により報告します。特に、審査報告書では、CSR情報審査が合理的保証であるのかまたは限定的保証であるのかの区別を明確に記載することが重要です。審査報告書には、次の事項を記載することが望まれるとされています。

- ① 表題
- ② 日付
- ③ 宛先
- ④ CSR情報審査を実施した法人名または個人名
- ⑤ CSR情報作成に関する規準
- ⑥ 審査報告書の利用制限
- ⑦ 審査の対象としたCSR情報とその性格
- ⑧ 事業体の経営者の識別及び事業体の経営者と審査人の責任
- ⑨ CSR情報審査に関する業務実施基準に準拠して業務が実施されたこと
- ⑩ 実施した業務の概要
- ⑪ 審査人の結論
- ⑫ 規準に照らしてCSR情報を評価する場合の重要な固有の限界（必要と認めた場合）
- ⑬ 著しい利害関係の有無

以上、監査機能の変化と保証業務の一例として非財務情報である CSR 報告書の保証について述べましたが、今日激変する世界経済のなかで企業経営は大変厳しいリスクや競争にさらされています。このようなときに経営資源の1つである企業情報の管理・開示のあり方について考えてみることは大切です。また、情報のなかでも非財務情報の比重が大きくなってきていることを述べました。非財務情報には、リスクや不祥事などのマイナス情報と知的財産やブランド、CSRなどのプラスの情報がありますが、これらの情報は、同時に企業のステークホルダーにとっても取引や投資のための判断として必要なものです。そのため、財務情報において確保されている信頼性を非財務情報についても確保されるような制度や仕組みづくりが必要となります。公認会計士法第1条において、公認会計士は、財務情報の信頼性を確保することにより、会社の公正な事業活動、投資者・債権者の保護を図り、もって国民経済の健全な発展に寄与することを使命とする、と規定されていますが、今後は、公認会計士は、非財務情報の信頼性の確保についても責任を持つものとして、その活動を広げていく必要があると考えます。

SRIの現状と展望

——国連責任投資原則とその影響——

日本シェアホルダーサービス株式会社

山崎 明美

1. はじめに

氾濫する概念

まず、はじめに最近 SRI に関連していろいろな言葉が使われているので、どのような言葉があるのかを確認しておきます。一部日本語になりにくい概念・単語があり、英語で表記しました。ESG（環境、社会、ガバナンス）、Sustainability（持続可能性）、Corporate Governance や、CSR は広く知られています。SEE（社会、環境、倫理）という言葉もあります。イギリスでは CSR より SEE という言葉がポピュラーだろーと思います。そして Triple Bottom Line です。一時期は SRI と言えば Triple Bottom Line という時期もありました。Ethical Fund というのは倫理を中心としたファンドで、20 年以上前からイギリスを中心に存在しています。Internal Control（内部統制）や Compliance という言葉もよく使われます。

それから、これが英語で書くことにした大きな理由なのですが、Shareholder Advocacy という言葉が、うまく日本語にならないのです。これは何かといいますと、株主の権利をどうすべきかという話で、Shareholder Activism という言葉とは若干違うニュアンスなのですが、Shareholder Advocacy という言葉が特にアメリカ等に出てくるとこの話を書いておきたいと思ひ、入れておきました。

さらに Climate Change と Carbon Emission、Water、Clean Energy は、環境問題では重要なテーマですが、こういったものをテーマにした投資信託も SRI であるというお話が出てきています。開示では GRI(Global Reporting Initiative)や、最近では Carbon Disclosure Project も動いています。

次に Divestment です。これは Investment の逆で、投資しない、あるいは投資をやめるという意味です。最近アメリカで大きな話題になったのが Sudan Divestment と Iran Divestment です。スーダンやイランと取引のある企業に投資しないというものでアメリカの一部の州ではすでに法制化されており、州の年金基金などが対応を始めています。

最後に、Community Investment ですが、これは米国で伝統的に SRI のなかの 1 つといわれております。たとえば風力発電や、地域のなかでスラム化しているところに投資をするなど、証券投資というよりも直接投資とか融資に近いような話です。

SRI という言葉でイメージされる概念は多岐にわたっており、一様ではないということをお知らせしたくて、まず最初に「氾濫する概念」という若干刺激的なタイトルをつけました。

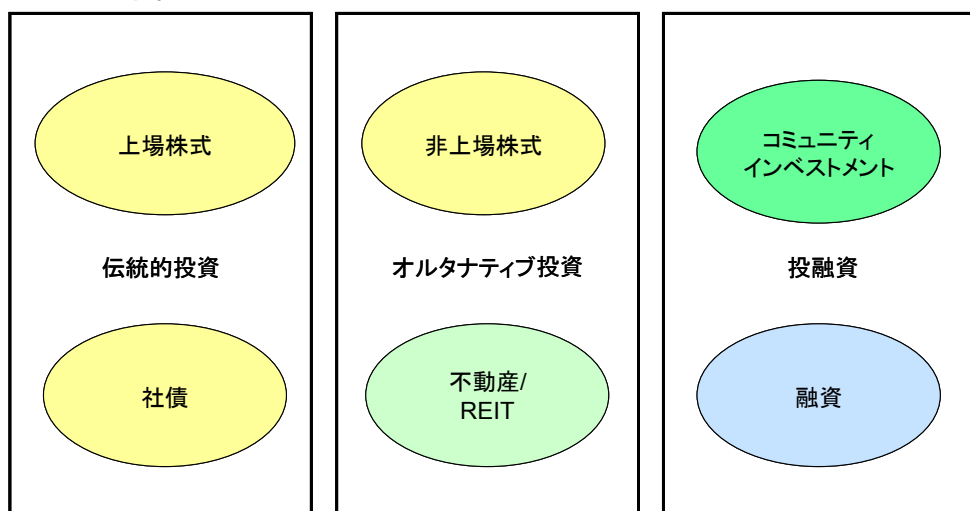
では、次に SRI の概念を整理しておきたいと思います。

2. SRI の概念整理

(1) SRI の対象

SRI の対象としては、①上場株式や社債、②非上場株式や不動産・REIT、③コミュニティインベストメントやマイクロファイナンスの3つが挙げられます。それぞれ、伝統的投資、オルタナティブ投資、直接投資・融資とすることができます。

【図表1】SRI の対象



(出所) 日本シェアホルダーサービス作成

(2) 北米 SRI の沿革

では、SRI の内容について詳しく見る前に、各国や地域で SRI がどのような発展を遂げてきたのかを確認します。まず、アメリカでは以前より宗教系の資金を中心としたネガティブスクリーニングがなされてきました。加えて Divestment、それからコミュニティ投資というのがあったところにコーポレート・ガバナンスとか環境問題のスクリーニングという話が出てきて、最近では ESG という言葉も多く使われるようになってきています。

コーポレート・ガバナンスについては、年金基金や一部のヘッジファンドアクティビストに加えて、最近では労働組合の活動が目立つようになりました。最近では SEC が、労組に対して株主全体の利益ではなくて自分たちの利益だけ考えたような提案を出すのはダメですよというコメントを出すぐらい、活動が活発になってきています。

(3) 米国を中心とした伝統的な SRI 分類

アメリカの社会的責任投資フォーラム (Social Investment Forum : 略称 SIF) では SRI を大きく3つに分類しています。①スクリーニング、②株主権の保全、株主行動、エンゲージメント、そして③コミュニティ投資です。

スクリーニングにはネガティブスクリーニングとポジティブスクリーニングと2つ種類があ

ります。ネガティブスクリーニングのほうが以前から存在しています。たとえば宗教資金などを中心とした「煙草、武器、アルコールなどの関連企業除外」がこれにあたります。別の種類のネガティブスクリーニングもあります。問題企業を抽出して投資、あるいは投資先のなかから問題企業を抽出して、株主として意見をいうことによって株主価値の改善を求めるというタイプです。フォーカスファンドやフォーカスリストと呼ばれています。カルパス（カリフォルニア州職員退職年金基金）のフォーカスリストや英ハーミーズのフォーカスファンドが有名です。

もう1つのスクリーニングが、ポジティブスクリーニングです。優良企業を抽出して投資します。Best-in-ClassといわれるNo.1企業、あるいはリーディングカンパニーなどを抽出して投資するという事です。日本のSRIはほとんど全部このタイプです。

次が、株主権の保全（Shareholder Advocacy）と株主行動主義（Shareholder Activism）、エンゲージメント（Engagement）です。いずれも日本語としてこなれていない感じがします。株主提案するとか、投資した企業に対してエンゲージメント、あるいはダイアログ、つまり企業と対話または、企業に物申すということです。それから、議決権行使による意思表示をするといったあたりがこの分類といわれています。ただ、議決権行使による意思表示というのは、いまや年金や年金を受託している機関投資家はほとんど行っていますので、それだけをもってSRIとは分類すべきではないでしょう。なお、取締役会の多様性や女性の登用などがこの文脈で語られることがあります。1970年のキャンペーンGMで、GMに対して学生たちが株式を買って株主総会に行つてということをやったときに、まずなぜマイノリティが取締役会にいないのかというような質問をしたことが底流にあるようです。

最後にコミュニティ投資という分類があります。地域ファンドとか風力ファンドや直接投資・融資などもここに分類されます。この背景は1977年に制定された地域再投資法（Community Reinvestment Act）という法律で、コミュニティバンクと呼ばれる地域銀行が地域の中小企業や低所得者層に対しても一定の投融資を行うよう法律によって義務付けられました。そのために、SRIのなかに融資を含めると理解できます。

【図表2】米国SRIトレンド

（単位：億米ドル）

	1995年	1997年	1999年	2001年	2003年	2005年	2007年
スクリーニング	1,620	5,290	14,970	20,100	21,430	16,850	20,980
株主権保全	4,730	7,360	9,220	8,970	4,480	7,030	7,390
(上記重複分)	不明	-840	-2,650	-5,920	-4,410	-1,170	-1,510
コミュニティ投資	40	40	50	80	140	200	260
合計	6,390	11,850	21,590	23,230	21,640	22,910	27,120

（出所）米ソーシャル・インベストメント・フォーラム

“2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States”

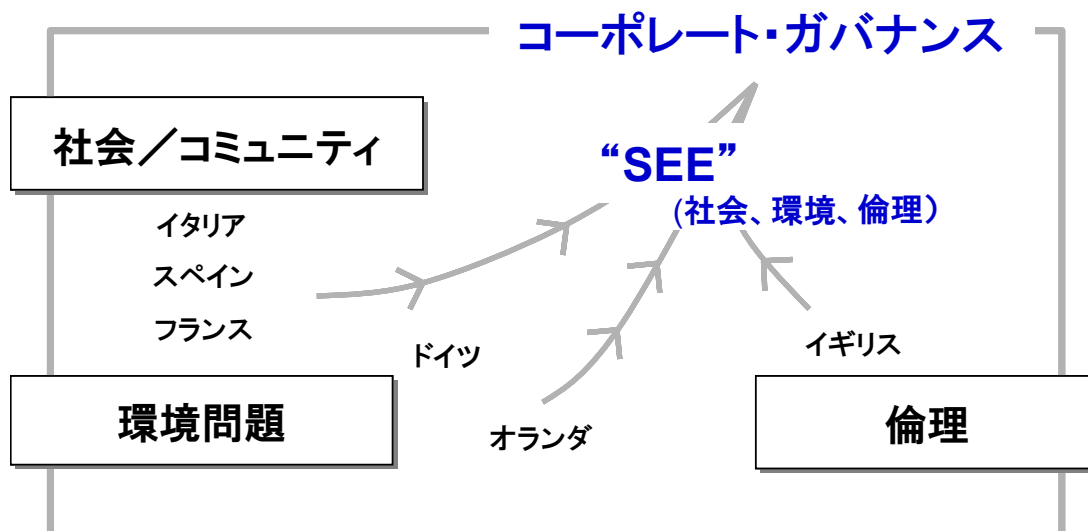
アメリカのSRIは1995年から2007年まで、ドルベースで見ますと、スクリーニングを中心に急速に成長しているということがわかります。コミュニティ投資は、いちおう分野としてはありますが、規模は大きくはありません。以前は株主権保全が中心で、95年あたりだとスクリーニングの3倍ぐらいあります。これは株主提案をした、あるいは共同スポンサーとなつ

た投資家の資産合計であるため、投資家の規模や数、問題となる事案の多寡により数字が上下します。2007年はスクリーニングが株主権保全の3倍近い数字になっています。

(4) 欧州SRIの沿革

欧州はアメリカのSRIとはちょっと違う成り立ちをしています。また同じSRIという言い方をしても、各国または地域で捉え方が違います。この図表3はEurosifによるものですが、まず先ほど申しあげましたSEEというものがあります。これは「S」がSocialです。EnvironmentそれからEthicalということで、どちらかというといギリスにこういう考え方がもともとあって、現在のESGなどにつながっています。ドイツとオランダの2つは環境問題に関心の高い国です。Eurosifはヨーロッパの社会的責任フォーラム（Social Investment Forum）で欧州各国のSIFが加盟しています。

【図表3】欧州SRIの背景



(出所) Eurosif “Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report”

(5) EurosifによるSRIの定義（2006）

沿革を見ていただいた上で、今度はEurosifによるヨーロッパの定義を確認します。狭義のSRI、英語だとCore SRIと、広義のSRI（Broad SRI）に分類されています。図表4の一番上にある倫理等のネガティブスクリーンというのは、いろいろな条件やいろいろなフィルターを適用しているものです。それから先ほどのポジティブスクリーンがあります。

実は、ポジティブスクリーンのなかにパイオニアスクリーン/テーマ型というのが最近出てきまして、水、資源、エネルギー、排出権など、テーマファンドのようなものが「これもSRIではないのか」といわれるようになってきました。これは比較的最近の話です。

それ以外に広義のSRIで、単純な除外スクリーンとかネガティブスクリーン、あとはエンゲージメントがあります。これもいわゆる働きかけという意味でSRIです。また、統合（Integration）は、いろいろなリスクを含めていろいろ評価していますということで、これらがヨーロッパで認識されているSRIであると整理をしておきたいと思います。

【図表4】EurosifによるSRIの定義（2006）

狭義のSRI	倫理ネガティブスクリーン		多種の条件やフィルターを適用
	ポジティブスクリーン		責任ある企業経営にコミットしている企業、また評価できる製品・サービスを提供する企業を選び、投資する。
		ベスト・イン・クラス方式	業種やセクター毎に社会、環境、倫理の面で優れている企業を選別する。
		パイオニアスクリーン/テーマ型	持続可能な開発や低炭素経済への移行など、社会、環境、コーポレート・ガバナンス問題に関連するテーマ型投資。水資源やエネルギーなど特定のセクターへの投資も含む。
広義のSRI	規範によるネガティブスクリーン		OECD, ILO, UN, UNICEFなどによる国際的基準や規範にもとづいたスクリーニングにより投資対象から除外する。
	単純な除外またはスクリーン		特定の業種（武器製造、ポルノ、煙草、動物実験など）や問題国（ミャンマー、スーダンなど）との取引企業等を投資対象からはずす。
	エンゲージメント		企業に対して、より責任のあるビジネス慣行を促す、あるいは投資リターンを上げる手段として一部のファンドマネージャーが活用している。株主権に依拠する部分が多い。主に経営者との対話が使われる。議決権行使が使われることもある。
	統合(Integration)		運用者等が、伝統的財務分析に加えてコーポレート・ガバナンスやSEE（社会、環境、倫理）リスクを含めて評価する。

（出所）Eurosif “European SRI Study 2006”より日本シェアホルダーサービス作成

（6）最近のトレンド

最近のトレンドとしては、まず、テーマ型ファンドの台頭が挙げられます。今まではBest-in-Class やポジティブスクリーン、あるいはネガティブスクリーンという話がほとんどだったのですが、ビジネスとして取り組んでいる企業への投資もSRIといわれるようになっていきます。特に水、新エネルギー、排出権関連のファンドが多く設定されています。

また、今までは通常の有価証券、伝統的な有価証券だけだったのですが、不動産とかREITのSRIなどという話も出てきております。

もう1つ、最近の注目点は、「S」の内容の変化です。今までSRIとはSocially Responsible Investment（社会的責任投資）だったわけですが、その「S」が社会ではなくて、Sustainable and Responsible Investment（持続可能/責任ある投資）、あるいはSが落ちてしまって、Responsible Investment（責任ある投資）という表現を使う人が増えています。たとえば、ある英国の機関投資家は「われわれはResponsible Investorである」と紹介文に書いています。

社会問題というのは、文化や経済状態等のバックグラウンドが異なるため定義等が難しいということが一因と推察します。Social Investment Forumもドイツなど一部の国ではSustainable Investment Forumという名前になっていまして、ASrIA、アジアのSRIアソシエーションもSustainableに変更しました。

(7) SRIの市場規模

では SRI の市場規模はどのくらいかということ、2008 年 10 月 1 日に発表された Eurosif の調査によれば、全世界で 5 兆ユーロです。この数字はそれぞれの国の SIF のデータを Eurosif がまとめたもので、アメリカが 4 割、カナダが 7%弱、オーストラリア／ニュージーランドが 0.8%、日本が 0.1%です。一国としてはアメリカが最大ですが、地域としては 53%で欧州が最大です。

【図表 5】 SRI の市場規模

		2007	ユーロ換算	構成比
米国(2007)	ソーシャルスクリーニング	2兆880億米ドル	1兆9,173億ユーロ	38.6%
	株主権保全	7,390億米ドル		
	(上記二重カウント分)	(1,510億米ドル)		
	コミュニティ投資	260億米ドル		
カナダ(2006)	狭義のSRI	574億カナダドル	3,336億ユーロ	6.7%
	広義のSRI	4,460億カナダドル		
オーストラリア/ニュージーランド(2007)	狭義のSRI	194億豪ドル	414億ユーロ	0.8%
	広義のSRI	528億豪ドル		
日本(2007.9)		8,400億円	55億ユーロ	0.1%
欧州	狭義のSRI	5,117億ユーロ	2兆6,654億ユーロ	53.7%
	広義のSRI	2兆1,537億ユーロ		
		総計	4兆9,632億ユーロ	100.0%

(出所) Eurosif “European SRI Study 2008”

3. 国連責任投資原則の概要と現状

(1) 責任投資原則 (PRI) とは

では、以上でいったん SRI の整理を終わりにして、これから国連責任投資原則について概要と現状をお話ししていきたいと思えます。

国連の責任投資原則 (Principles for Responsible Investment : 略称 PRI、UNPRI) は 2005 年に当時のコフィー・アナン国連事務総長が世界の大手機関投資家を招いて、投資の分析評価に持続可能な発展の考え方を組み込んで世界共通のガイドラインをつくりましょうということのできたものです。国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP-FI) および国連のグローバル・コンパクトが国連のなかで中心となって推進しました。これの持つ意味というのはかなりあると思っております。

2006 年 4 月末にニューヨークでアセットオーナー (年金、財団等の資産保有者)、5 月にパリで運用会社による署名式典を行いました。当初の署名機関は 65 でしたが、2008 年 10 月 22 日現在で 438 に増えています。

(2) 「責任投資原則」の内容

責任投資原則は「われわれは機関投資家だ」というところからまず始まります。機関投資家には受益者のために長期的視点に立って、最大限の利益を最大限追求する義務があります。受託者責任といわれるものです。受託者としての役割を果たす上で、環境問題、社会問題、およ

び企業統治の問題（ESG）を考慮すべきであり、ESG が運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼすことが可能であるというように考えて、社会的な目的を達成するだろうというお話になってくるわけです。

原則は 6 つあります。

1. 私たちは投資分析と意思決定のプロセスに ESG の課題（あるいはテーマ）を組み込みます。
2. 私たちは活動的な（株式）所有者になり、（株式の）所有方針と（株式の）所有慣習に ESG 問題を組み入れます。
3. 私たちは投資対象の主体に対して ESG の課題について適切な開示を求めます。
4. 私たちは資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
5. 私たちは本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
6. 私たちは本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

この原則は国連が機関投資家のグループを集め、討議の上で決定したわけですが、本プロセスは国連事務総長が権威付けをしています。受託者責任に反しない範囲で投資家として原則を採用するとしています。ホームページには日本語の冊子が掲載されており参考になります。

（3）署名機関の種類

署名機関は 3 つに分類されています。まず、アセットオーナー、資金拠出者です。年金、積立金、保険会社、寄託をしている機関、あるいは財団とか、学校法人とか、そういったものをそもそも念頭に置いてアセットオーナーとしています。それから、運用会社です。機関投資家、個人投資家向けに資産運用する運用会社等です。アセットオーナーと運用会社の分析は厳密に規定していませんと書いてあります。最後のカテゴリーは、専門サービス・パートナーで、EIRIS やイノベストなどの調査機関や、ISS、グラスルイスなどガバナンス系のところが入っていたりします。

（4）主要署名機関

アメリカでは、CalPERS、NYCERS、ドミニ、カルバートなどが比較的初期段階から署名しています。ドミニ、カルバートというのは本当に SRI の草分け投資顧問のようなところなんです。大手では JP モルガンと、最近ブラックロックが署名しました。

イギリスでは、ハーミーズ、ヘンダーソン、F&C、それからアル・ゴア元米副大統領が役員を務めるジェネレーションといったところが署名をしています。

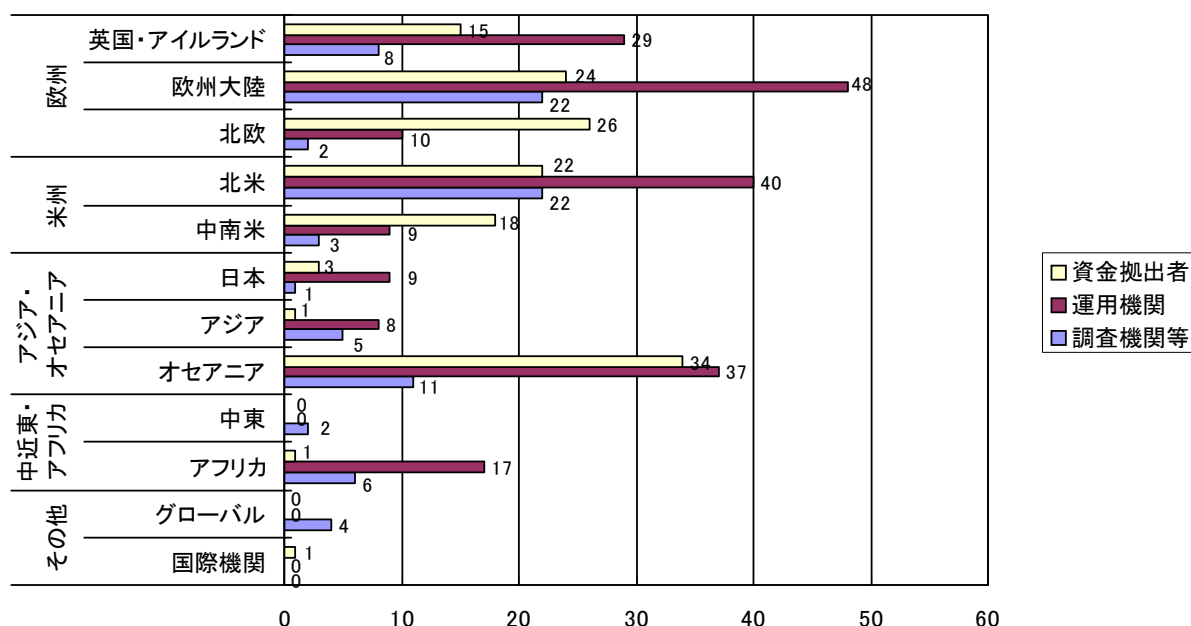
ヨーロッパ大陸では、オランダの ABP（公務員年金）、PGGM（医療従事者年金）やフランスとアイルランドでは国民年金・基礎年金の類が署名しています。

実は英国、アイルランド、欧州大陸で署名している運用機関というのはメジャーなプレイヤーが多いです。ところがアメリカは、JP モルガンやブラックロック以外では、非常に専門的な小さいところ、あるいは SRI 専業といった投資顧問会社の数だけはあるのですが、日本マーケットで知られている投資家はあまり多くありません。もともと、北米の署名者は、アセットオーナー中心でした。

日本は、現在 13 機関が署名しています。当初の署名機関は 5 つでした。アセットオーナーはキックマン年金基金 1 つだけで、あと 4 つはインベストメント・マネジャー・カテゴリーということで署名をしています。

追加で署名をした機関が、ニッセイ・アセット、三井アセット信託、みずほ信託、日興アセット、太陽生命、グッドバンカー、りそな信託、フジ厚生年金基金です。アセットオーナーのカテゴリーに入るのが太陽生命とフジ厚生年金基金、サービスプロバイダーがグッドバンカーで、それ以外は全部インベストメント・マネジャーです。

【図表 6】地域別署名状況



(出所) UNPRI 資料より日本シェアホルダーサービス作成

(注) 2008 年 10 月 22 日現在

(5) PRI の特徴とインプリケーション

PRI の特徴はまず環境・人権主導ということです。環境問題の UNEP-FI と人権問題の国連グローバル・コンパクトが中心となって策定しており、ESG がこの順番になっていることも意味があるのではないかと思います。一方でガバナンス側から見ると ES とマーケットはどういう関係なのかということが、まだこなれてはいないという認識です。

もう 1 つの大きな特徴は「PRI は SRI ではない」と宣言していることです。PRI が適用されるのは受託者責任の枠組み内で運用される広く分散したポートフォリオ、つまり SRI 商品に限らず全部の資産であり、部分適用をしてはならないということです。これは非常に大きな特徴だと思います。日本では 13 機関が署名していますが、完全にそこまで実施できているかという点についてはまだ議論の余地があるように思います。手足を縛られる可能性があるということでアメリカの有名な運用機関の署名も多くありません。

もう 1 つは、受託者責任との関係です。受託者責任に反しない限りやるべきだという話ですが、年金の ESG あるいは SRI 運用に関しては受託者責任に反するのではないかという議論がかなりありました。PRI の議論を進めていくなかでも大きな課題でしたが、フレッシュフイー

ルズ・ブルックハウス・デリンガーというイギリス系の法律事務所が中心となった UNEP-FI のプロジェクトで、2005 年 10 月に受託者責任に反しないというコメントを出しました。これが非常に大きな転換点になったといわれております。そのあと、三菱 UFJ 信託銀行が成蹊大学法科大学院の教授の森戸英幸弁護士から、受託者責任に反しないというリーガルオピニオンを正式にとりました。日本国内では非常に大きな一つの推進の力になったといわれています。この結果、最近では、ESG や SRI が受託者責任に反するという話は下火になっています。

4. 日本の状況と展望

(1) 国内 SRI 市場と規模

では、国内の状況について最後に整理をしておきたいと思います。国内の SRI 市場規模は、グローバルに見ると大変小さいといわれていまして、日本社会的責任投資フォーラム（以下「SIF ジャパン」）の推計では、テーマファンドを入れても 8,000 億円ということです。ただし、これは日本の年金や国内で設定された公募投資信託だけを考えるとその程度ということでありまして、海外投資家による日本株 SRI、あるいは ESG 運用というのは含んでおりません。そういう統計が取れないからです。公募投信については、2008 年 9 月末で 5,030 億円です。国内株に関する SRI 投信を設定している投信会社は、9 月末で 14 社あります。投信設定日順に、日興アセット、損保ジャパンアセット、DIAM アセット、UBS グローバルアセット、三菱 UFJ 投信、朝日ライフアセット、住信アセット、しんきんアセット、大和証券投資信託委託、野村アセット、AIG 投信投資顧問、岡三アセット、ソシエテジェネラルアセット、中央三井アセットです。

私募投信は残念ながら公表データがありません。年金に関してもまとまった統計は存在していませんが、だいたい大きなところで数百億円といった単位のようなようです。年金に対して日本株を中心とした SRI 運用を提供しているのは、信託銀行では住友信託、中央三井アセット信託、三菱 UFJ 信託、投信投資顧問会社では日興アセット、野村アセット、損保ジャパンアセット、AIG 投信投資顧問、明治ドレスナーアセット、生損保では富国生命などです。

(2) 日本企業を対象とする SRI 株価指数

株価指数にも SRI を扱っているものがあります。日本企業が対象になっている SRI 株価指数として、有名なものは、ダウ・ジョーンズ (DJ) サステナビリティインデックスと FTSE4Good の 2 つです。DJ サステナビリティインデックスは、ウォールストリートジャーナルや株価指数で知られるダウ・ジョーンズ社がスイスのサステナビリティ・アセット・マネジメントに調査を依頼しまして、その調査に基づいて指数を出しています。

もう 1 つは、FTSE4Good ですが、新聞のフィナンシャルタイムズ (FT) と証券取引所 (SE) の合弁会社である FTSE が指数を出しています。この調査は Ethical Investment Research Services (略称 EIRIS) というイギリスの機関が行っています。

このほかに、モーニングスターの SRI 指数があります。これはモーニングスターが出しており、調査を担当しているのは日本のパブリックリソースセンターというところです。

また、TOPIX1000CSR という東京証券取引所が出している指数があります。三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングが調査助言をしています。

最近ではダウ・ジョーンズのサステナビリティインデックスや FTSE4Good に採用されたとか、落ちたとかということが、IR 担当者の関心事の一つになりつつあります。

ただ、IR 担当者からは、アンケート疲れという話もよく聞きます。SRI の調査は、調査機関によって視点が異なり、文化的なバックグラウンドが違うようなことを聞かれたりします。また、最近では網羅的データ需要の高まりから、数十ページにわたる英文調査票が来ることも増えており、回答する日本企業の負担が重くなっています。

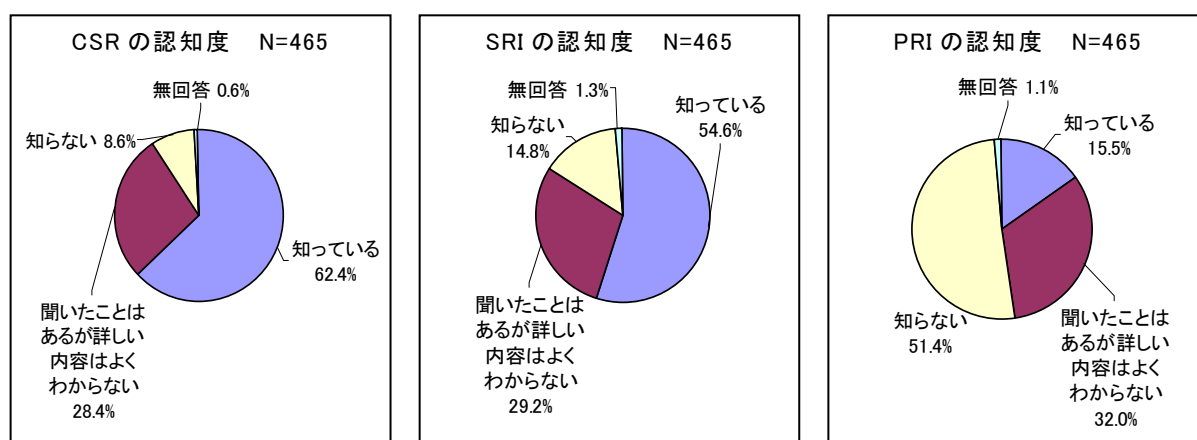
(3) 国内年金の意識調査

国内の年金基金が SRI や PRI についてどのように考えているかという意識調査を、財団法人年金シニアプラン総合研究機構が実施し、2008 年 1 月に「SRI 及び PRI に関する調査」が発表されました。調査対象は、企業年金基金、厚生年金基金、適格年金など 1,432 機関で、うち 465 機関から回答がきており、有効回答率は 32.5%です。

調査によれば、日本の年金は「CSR、SRI は聞いたことがあるが、PRI は知らない」という状況です。また、SRI を実際に組み入れている基金は回答全体の 6.9%で、決して多くありませんでした。最近 2 年間で SRI 組み入れが進んできていますが、SRI を組み入れた理由は考え方に賛同したからということであって、運用商品がいいからということではなく、理念とか、あるいは会社が CSR に取り組んでいるとか、そういった要素が考慮されているようです。

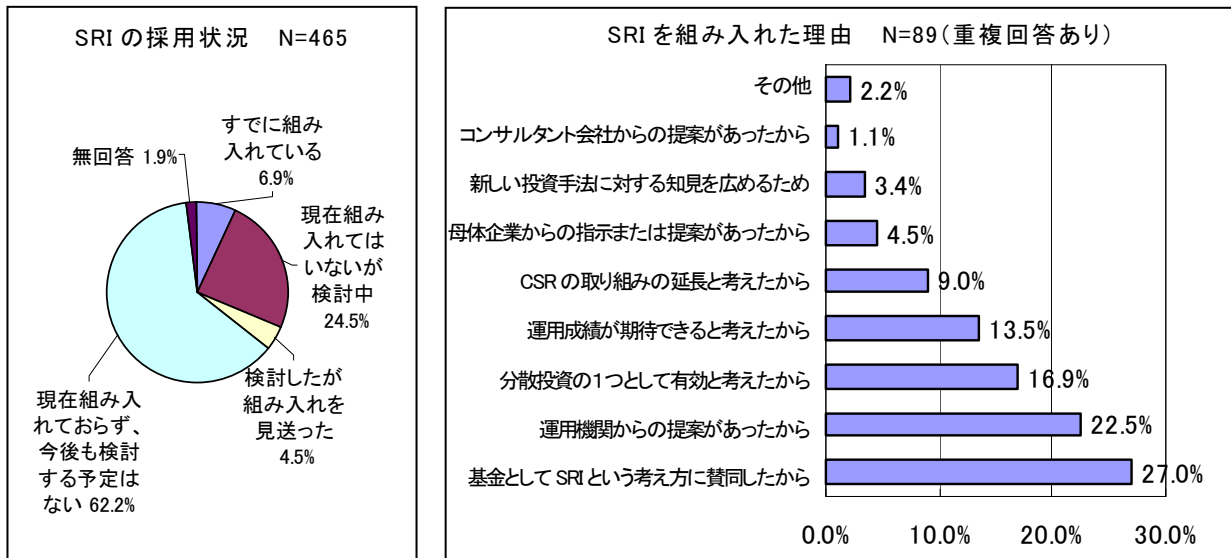
採用している年金基金等に聞くと、4 分の 3 が「SRI の運用プロセスや成績に対して満足はしている」という結果が出ています。ただ、採用していないところだと「よくわからない」「情報が不足している」という指摘が非常に多いということです。また、運用資産規模、母体企業の CSR への取り組み、設立形態によって認知度や採用状況に差があるという結果が出ております。

【図表 7】 CSR、SRI と PRI の認知度



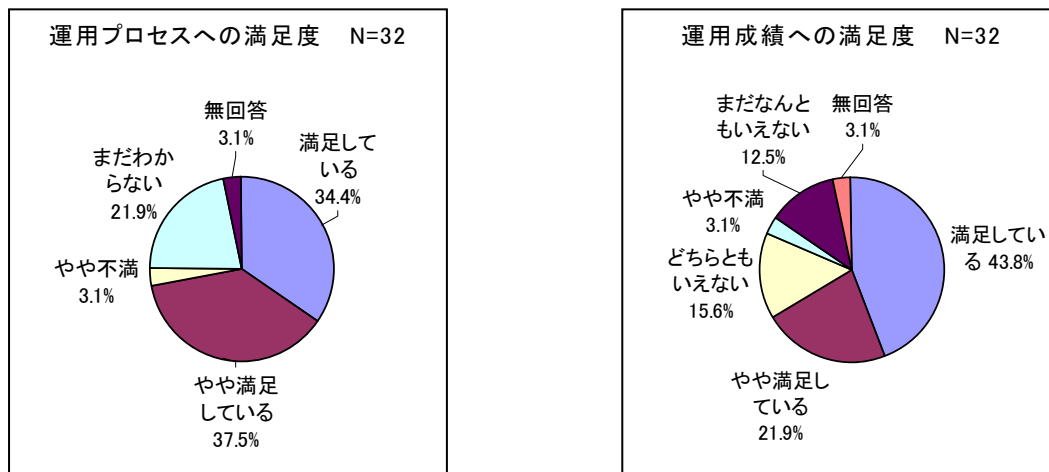
(出所) 年金シニアプラン総合研究機構「SRI 及び PRI に関する調査報告書」2008.1

【図表 8】 SRI 組入状況と組入理由



(出所) 年金シニアプラン総合研究機構「SRI 及び PRI に関する調査報告書」2008.1

【図表 9】 組入年金の満足度



(出所) 年金シニアプラン総合研究機構「SRI 及び PRI に関する調査報告書」2008.1

5. おわりに

(1) 企業と内外機関投資家の温度差

日本の企業と内外機関投資家で、SRI に関してはやはり温度差があるように思います。企業は熱心です。CSR 報告書や環境報告書、サステナビリティ報告書といったものは、本当に多くの企業が出すようになりました。一部の企業は英語版も発行しています。しかし、報告書の内容は環境問題が中心で、相対的に社会問題、コーポレート・ガバナンスに対しての割合が低いように思います。いずれにしても、企業経営や金融・資本市場と ESG がどう関係してくるのかということに対しては、まだ整理が必要な段階のように思います。

一方、海外の機関投資家には急速に ESG/SRI が拡大しています。先ほど申し上げたとおり、傍流から本流への意欲があるということです。対象はやはり母国中心というのはある程度は仕方ありません。自分の国からまず始めましょうということですが、だんだんグローバルになってきます。日本の株式市場は時価総額でいうと非常に大きいですから、日本についてもある程度考えていかなければいけないという考え方を持っておられる、あるいはすでに実践されているところも、機関投資家が増えています。本邦の機関投資家の取り組みはガバナンス中心で、ES についてはまだこれからということなのだろうと思います。

(2) GRIガイドラインの現状

最後に、ご参考までに、少し方角は違うかもしれないのですが、GRI のガイドラインの現状を押さえておきたいと思います。Global Reporting Initiative という団体なのですが、GRI も実は UNEP-FI が主導したものです。環境問題を中心に、SRI あるいは ESG にかかる情報をどのように開示するかということに取り組んだものです。ガイドラインの日本語訳も出版されています。もともとは UNEP-FI が環境について企業を評価するのに、報告をしてもらうときに何をどう報告したらいいかということのガイドラインをつくろう、しかも各国横並びでできるようなことにしようと考えてつくられました。最初は環境から始まって、トリプルボトムラインの考え方に広がり、いろいろな状況を加味しながら現在に至っています。

見えない資産と企業価値について

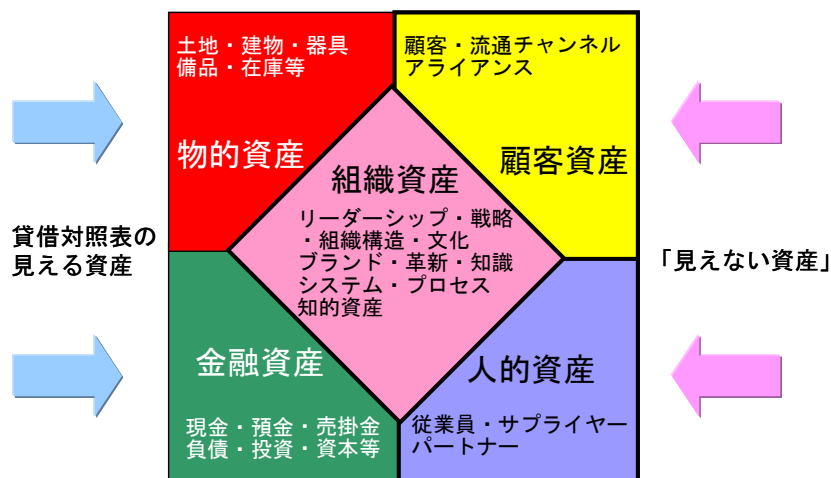
—アナリストの視点から—

株式会社バリュークリエイト 佐藤 明

1. 企業価値評価について①—見えない資産の視点から

まず、「見えない資産」という考え方についてお話しさせていただきたいと思います。通常、財務諸表に載る資産はモノとカネです。私たちは組織資産、人的資産、顧客資産、こういう財務諸表に載らない（＝見えない）、すなわち非財務情報も会社の資産だと考えております。私たちは、組織資産をワクワク資産、人的資産をイキイキ資産、顧客資産をニコニコ資産と呼んでいます。

【図表1】見えない資産の評価について



お金やモノだけが資産ではないと考えます！

(出所) アンダーセン「バリューダイナミクス」よりバリュークリエイト作成

「見えない資産」について、4つの例で話させていただきたいと思います。

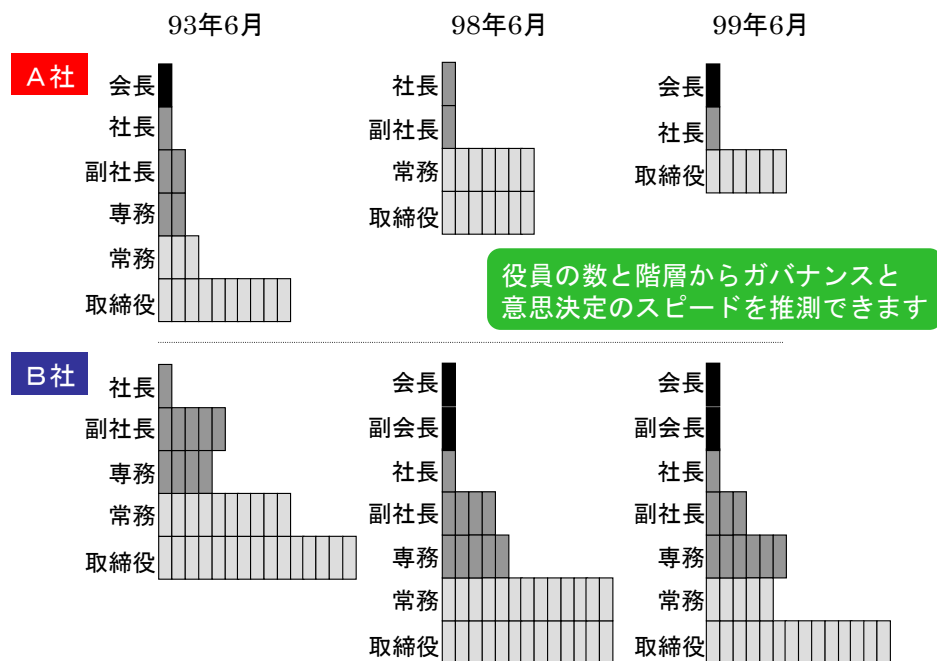
まず、人的資産についてです。Great Place to Work Institute という団体がアメリカにあり、「働きがいのある会社」を毎年調べています。「働きがいのある会社」に投資をした場合、年率約 16% のリターンがあり、市場平均 (S&P や Russell3000) に投資をした場合 (年率約 4% のリターン) と比べて、高い成果が出ています (1998 年～2004 年)。「働きがいのある会社」、つまり従業員がいきいきと働いている会社に投資をすると、そうでない会社に投資をする場合に比べて超過的なリターンが出ているという事例です。

また、私自身、アナリストとして会社訪問をするなかで、人的資産の価値を感じる事が何度も

ありました。そのなかでも、1996年に訪問したアメリカのある工場は、強く印象に残っています。従業員が、本当に目を輝かせながら、どんな改善活動をしているかを話してくれました。彼らが、「センス・オブ・オーナーシップ（当事者意識）」という言葉を使っていたのが印象的でした。この工場は、実は、最悪の工場だったのですが、日本のKAIZEN活動を入れ、生産性を大きく改善して、再生しました。一番変わったのは、経営陣がワーカーを人的資産として意識するようになったことです。たとえば、管理職とワーカーで分かれていた食堂を統合するとか、リストラのときに閉鎖した工場内のスポーツジムを再開するとか、そういうようなことをやりながらKAIZEN活動に取り組んでいった結果、従業員のイキキ度が圧倒的に改善したのです。この会社の時価総額は、その後、約10倍になりました。当時、日本企業はリストラで人を減らすことにエネルギーをかけていたのですが、結果とすると時価総額が3分の1から5分の1になったのと対照的です。

次に、ガバナンス（組織資産）についてです。同じ業界2社のコーポレート・ガバナンスの違いを取締役会の構成から推測したことがあります。A社は19人、6階層の取締役を、8人、3階層の非常にフラットな構成にしました（1993～1999年）。B社は35人、5階層の取締役を、31人、7階層の縦長の構成にしました。この情報は、財務諸表には出ていませんが、有価証券報告書からは見出すことができます。この2社の変化の違いは、ガバナンスと意思決定のスピードに影響を与えるだろうと仮説を立て、様子を見ていたのですが、その後5年間で、A社のリターンがB社を大幅に上回る結果となりました。

【図表2】ガバナンスの評価例



最後にビジョン（組織資産）についてです。ビジョンというのは会社の一番根幹にあるものです。『ビジョナリー・カンパニー』という本による分析ですが、ビジョンを長期的に重視し続けた会社の株価は、そのライバル企業や市場平均を比較して、長期的（1926年～1990年）にはとても高い成果を上げています。ビジョナリー・カンパニーとは、いくつかの定義はあるのですが、簡単にい

ってしまうとビジョンを一貫して重視している会社です。ビジョンを重視した経営をしているかどうかは財務諸表には載っていませんが、そういう会社は結果として長期的には高い財務成果を上げ、市場においても高い成果を上げられるということだと思います。

いくつかの例で「見えない資産」の価値についてお話しましたが、企業価値評価への利用となると、課題もあります。まず、組織資産・人的資産・顧客資産は、資産とはいっても定性的な評価にならざるを得ない点です。定量的に示すことはできますが、それがダイレクトに価値評価に結びつきづらいです。時価総額から財務価値（＝株主資本）を引き算して「見えない資産」の価値を計算することはできますが、これは、市場の時価総額評価が常に正しいことを前提にすることになります。「見えない資産」と財務価値を足し合わせて、時価総額を算出できるのが理想です。また、外部からデータが取りにくいこと、比較がしづらいことも課題です。

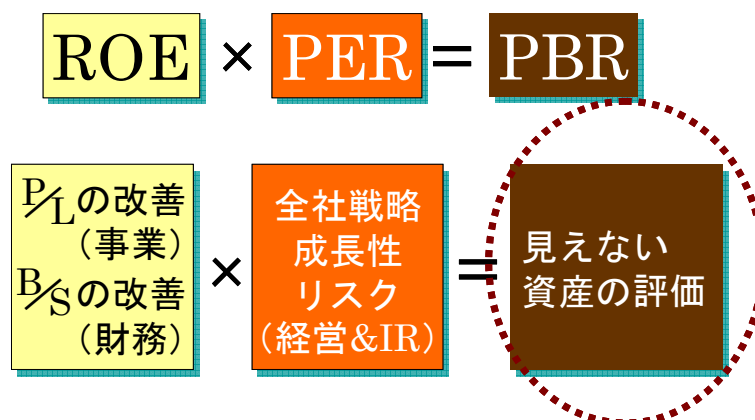
2. 見えない資産とROE——非財務情報の市場評価

これらの課題の鍵となるのが、ROE（株主資本利益率）です。定量評価、財務価値と「見えない資産」を結ぶ指標として注目しています。

財務・株式指標はたくさんありますけれども、そのなかで3つを取り上げました。1つはROE（当期利益÷株主資本）です。資本効率、つまり株主資本はどれだけ有効に活用されているかを表す指標です。次にPER（時価総額÷当期利益、あるいは1株当たりの株価÷1株当たりの利益）です。株価評価において一番使われる指標で、成長期待を表します。3つ目にPBR（時価総額÷株主資本）です。これは、市場における「見えない資産」の評価です。たとえば、株主資本が1,000億円ある会社が時価総額1,500億円で評価されているとすると、1,500億円÷1,000億円ですから、PBRは1.5倍です。財務価値（株主資本）1,000億円+「見えない資産」は500億円の評価です。つまりPBR1.5倍ということは、株主資本を1とすると「見えない資産」の市場評価は0.5です。

実は、このROEとPBRは相関します。ROEが高いとPBRが基本的に高くなります。これは数式で説明できます。PBRというのは式でいうとROE×PER=PBRとなります。

【図表3】ROEの改善と見えない資産の評価



ROE×PER=PBR ということは、「資本効率」と「成長期待」の掛け算が、「見えない資産」の評価になるということです。「見えない資産」があり、その評価を高めようと思えば ROE も高めていかなければいけないわけです。つまり、日本企業の経営者からときどき耳にする「当社には見えない資産がたくさんあるが、市場はそれを過小評価している。資本効率（ROE）を高める経営はしていない」というメッセージは、実は矛盾しているのです。会計の基本的な考え方でいうと、資産とは「将来的に会社に収益をもたらすことが期待される経済的価値」のことです。将来の利益に結びつかなければ「資産」とは呼べません。短期的な ROE だけを追求することや財務レバレッジだけで ROE を高めることは本質的ではありませんが、「見えない資産」をフル活用して、中期的に高い ROE を出せる会社かどうか問われているわけです。

日本企業の平均的な ROE は 10%程度（2007 年度）です。数年前までは 3%とか 5%でした。もし ROE が 10%で、PER が 10 倍だとすると PBR は 1 倍です。したがって ROE が 10%ぐらいの会社が「うちの会社は見えない資産を評価してもらえていない」といっても、それは ROE を高めるか、高めていく道筋を示していくしかありません。「見えない資産」が本当にあるのであれば、ROE を高められるはずで、たとえば ROE が 5%だとします。PER が 10 倍だとすると PBR は 0.5 倍になってしまいます。つまり財務価値は 1 あるけれども、見えない資産は -0.5 になっています。こういう会社はたくさんあります。経営者の方は「PBR0.5 の評価とは、市場はとんでもなく間違っている」といわれるのですが、実は会社側にも問題があったということが課題だと思います。

「見えない資産」を価値に結びつけるのは時間がかかることが多いので、短期的に ROE を高めるといよりは、「見えない資産」をどうやって価値創造に結びつけていくかという道筋を示すことが大切です。特許数などの「見えない資産」のデータは結構ありますが、文脈（コンテキスト）が足りない会社が多いように思います。

3. 企業価値評価について②——DCF法より

次に、アナリストが普段使っている DCF 法というアプローチと企業価値についてです。このアプローチは、本質的な企業価値は、将来生み出すキャッシュフローの現在価値という考えがベースです。それに対して市場価値というのは、市場が評価した本質価値の時価評価です。市場は、高く評価してしまったり、逆にものすごく安く評価してしまったりします。影と実態のような関係なので、市場価値を「シャドウ価値」、本質価値を「リアル価値」と呼んでいます。

財務諸表というのは基本的に過去の話なのでバックミラー情報だとすると、企業価値は将来のことなので、基本的にはフロントガラス（=将来）の情報です。

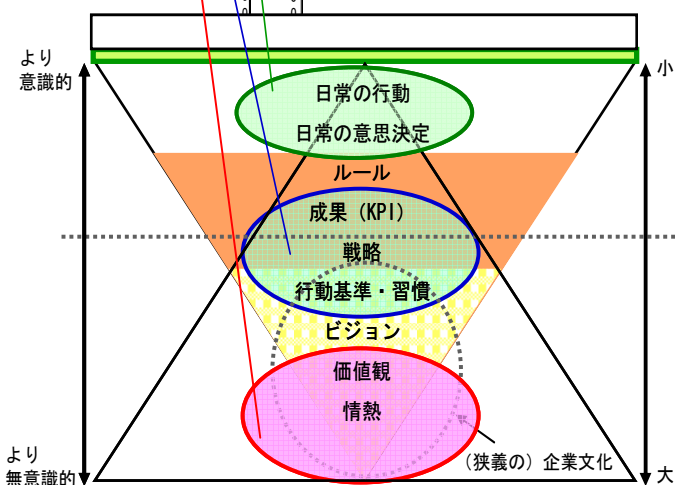
DCF モデルを使うと、1年のキャッシュフローは、企業の全体価値の数%しか占めません。場合によっては 1~2%ぐらいしか占めないことがわかります。ですから、今年の利益やキャッシュフローといっても価値に対して占める割合は低いです。2年目から 10年目ぐらいの中期的なキャッシュフローが 3割ぐらいです。この考え方では、価値の 6割ぐらいは 10年からあとに生まれてくるということになります。多くの人の意識は短期中心の逆三角形になりますが、企業の価値の大きさでいうと三角形になっています。

【図表4】バリュートライアングルとDCFモデル

年度	売上高	増収率	営業利益	営業利益率	税引後 営業利益	減価償却費	設備投資	運転資本 増減	FCF	割引率	FCFの 現在価値	一株当り 価値
2007	1,602,720		303,774	19.0%	182,264	73,380	127,107	258,579	128,537	0.00	128,537	27
2008	1,744,572	8.9%	274,396	15.7%	164,638	103,620	166,199	282,100	78,538	0.00	78,538	16
2009	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	66,719	1.04	64,135	13
2010	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	75,028	16
2011	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	72,122	15
2012	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	69,319	14
2013	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	66,644	14
2014	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	64,066	13
2015	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	61,582	13
2016	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	59,197	12
2017	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	56,904	12
2018	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	81.196	54,700	11
残余価値	1,744,572	0.0%	135,326	7.8%	81,196	261,686	261,686	296,577	0	2,015,255	1,317,639	282
①事業価値(FCFの割引現在価値の合計)											2,001,338	416
②非事業性資産の合計											16,732	3
③企業価値(①+②)											2,018,070	419
④有利子負債											0	0
⑤株主価値(③-④)											2,018,070	419
発行済株式数	(千株)		4,805,974		10年債利回り							
持株総額	(百万円)		1,134,183		リスクリ prémium							
有利子負債	(百万円)		883,887		株式の資本コスト							
ベータ値	(百万円)		1.00		税引後の平均資本 (=割引率)							
税率	(%)		40									
永久成長率	(%)		0.0									

ある会社の例です...

1年後: 2.87%
2年後~10年後の合計: 23.71%
10年以降の合計: 73.41%



このモデルの優れている点は、企業価値を、短期も中期も長期も、また規模、質、持続性のすべてを含んでいる点です。価値を考える上では売上高、資産などの規模、利益率や ROE などの質も大事ですが、企業文化など「見えない資産」に支えられた持続性が最も大切です。価値を点や線ではなく、面積であることを再認識させられます。

4. 見えない資産の評価者の現状と課題 (アナリスト・ファンドマネジャー)

次に、「見えない資産」の評価者、つまりアナリストやファンドマネジャーの現状と課題について考えてみたいと思います。市場全体なので、コーポレート・ガバナンスよりも広い話です。広くは債権者も含めるとは思います。主にアナリスト、機関投資家が経営陣、IR 担当者とは対話をして、企業価値を高める視点でのモニタリングをしているかどうかという仕組みについてです。

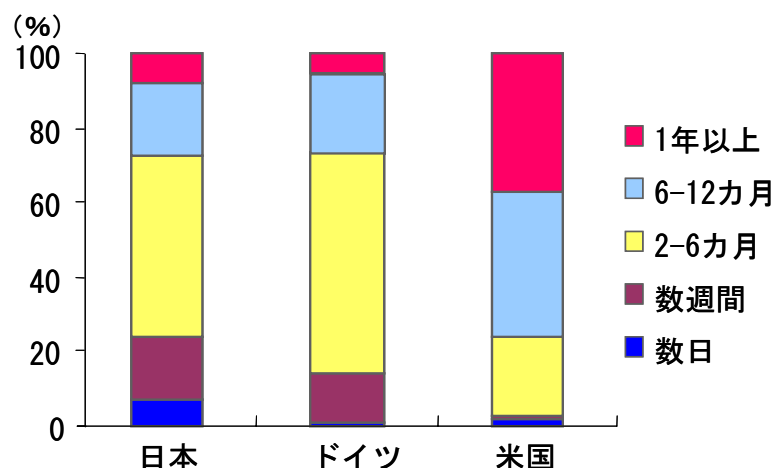
ここで大事なのは、証券会社のアナリスト(セルサイドアナリスト)、機関投資家のアナリスト(バイサイドアナリスト)、ファンドマネジャー、さらに年金基金などの担当者などが、企業価値を高めるという視点で、当事者意識(センス・オブ・オーナーシップ)を持って行動しているかどうかです。現実には、代理人(=エージェント)的に、短期的な成績を優先して、リスクを取らない行動をとってしまう傾向が強いのです。

大きな課題としては4つあります。1つ目は、分析・投資の時間軸が短期的であるということです。アナリストは機関投資家から、機関投資家は年金等の受託者から、短期成績の説明を求められるようになってきているので、四半期決算や月次動向を追いかけるなど、本質価値の影響の薄いことに注力せざるを得なくなっています。市場全体の回転率は、たとえば東証一部の場合は、数年前(2002年頃まで)は5年で1回転していたのが、最近では1年で1回転を超えてしまうような回転率になってしまいました。特に証券会社の収益への貢献の大きいヘッジファンドは、年間10回転以上と、保有期間が短期化しており、セルサイドアナリストは少なからず影響を受けました。

企業価値評価の時間軸というアンケートを2006年に経済産業省が行いました(有効回答211人)。セルサイドアナリストは65%ぐらいが時間軸として1年ぐらいを考えています。中期というのは3年程度ですが、35%ぐらいいます。ファンドマネジャーとかバイサイドの人はもう少し時間軸が長いです。いずれにしても5年、10年ではなくて、1年、3年という時間軸です。

また、早稲田大学首藤恵教授の研究レポート(「ファンド・マネジャーの行動バイアスとインセンティブ構造」『早稲田大学ファイナンス総合研究所ワーキングペーパーシリーズ』2008年4月)では、日本とドイツとアメリカの比較をしています。アメリカの投資家は短期的といわれますが、首藤教授の調査によれば1年以上投資の時間軸を持っている比率が日本の方が少ないです。

【図表5】 ファンドマネジャーの行動比較①(投資の時間軸)

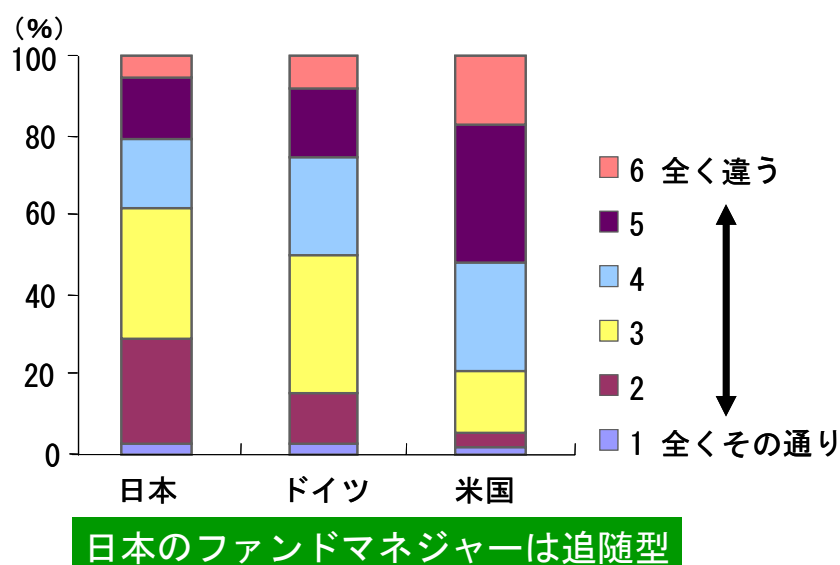


日本のファンドマネジャーは短期的

(出所) 早稲田大学首藤恵教授などの研究レポートよりバリュークリエイイト作成

2つ目に、市場平均との競争になってしまっているということです。短期的にも市場平均に負けないように、市場平均に近いポートフォリオをつくり、リスクを取らない投資家が増えています。別の表現をすれば、市場のトレンドの追随型であるということです。首藤氏の分析にあるように、日本のファンドマネジャーは他社の追随型で、アメリカのファンドマネジャーは自分の考えで行動する傾向があります。

【図表6】 ファンドマネジャーの行動比較②（通常、トレンドを追随するか）



(出所) 早稲田大学首藤恵教授などの研究レポートよりバリュークリエイイト作成

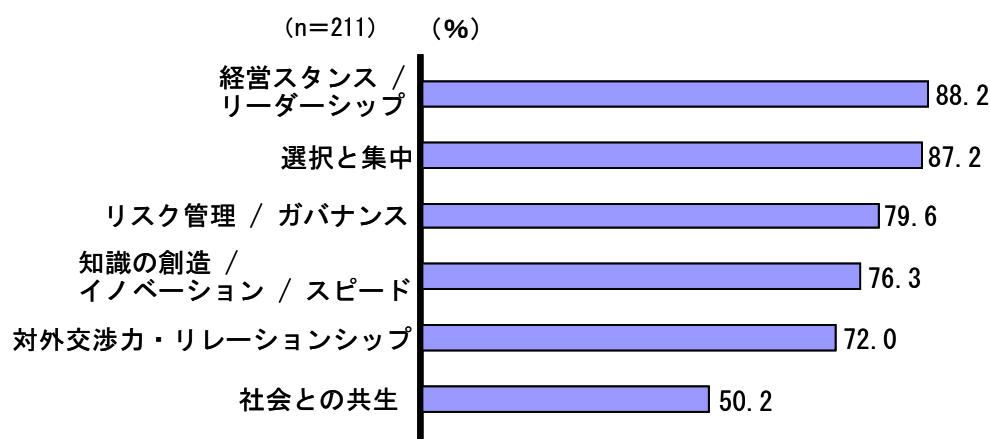
3 つ目として、見えない資産を見る余裕がなく、短期決算主義になってしまっている点です。市場平均に勝つか負けるかの評価軸の人たちと、積極的にリスクを取ってリターンを取りに行こうという人たちで行動の違いがでます。企業を評価する上で短期的なことを見るのか、長期的なことを見るのか。それから決算の数字を四半期で当てにいくのか、それとも見えない資産も見に行くのかということの違いになっていると思います。ですから、「見えない資産」がなかなか評価されにくい市場になっていると思います。

4 つ目は、いい会社というよりは大きな会社に集中的に投資するとかリサーチするとか、そのようになっているということがあります。時価総額 1,000 億円以上（500 社前後）の会社は、アナリストレポートがそれなりにありますが、時価総額 1,000 億円を下回っている公開企業（3,500 社くらい）のアナリストレポートはほとんどありません。アナリストレポート対象の約 500 社においても、「見えない資産」の議論までいっていないことに加え、残りの 3,500 社に関してはそもそもレポートが出ていないという状況です。

5. 見えない資産の発信——企業はどうすべきか

最後に、こうしたなかで、企業は「見えない資産」をどのように発信すべきなのかについてです。経済産業省の「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」（2006 年）というレポートがあります（経済産業省が使っている「知的資産」は、われわれの「見えない資産」とほぼ同義です）。まず、「知的資産」の開示において、情報の受け手は何を見ているかというアンケート項目では、経営のスタンス、リーダーシップ、選択と集中、ガバナンス、知識の創造、イノベーションなどを重視するという答えが多いです。

【図表 7】 知的資産経営の情報開示における重視する視点

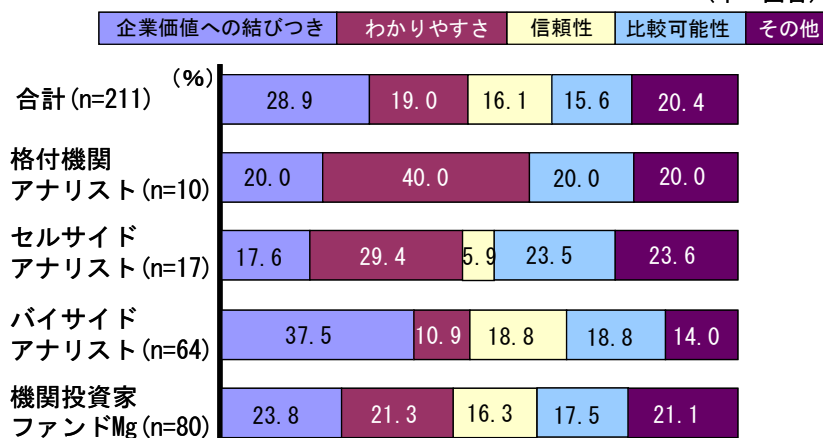


(出所) 経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」(2006年)
アナリスト、ファンドマネジャーなど 211 人の調査

次に、「知的資産」の情報開示において、何を求めているか。一番多い回答は、企業価値への結びつきです。「見えない資産」を表現する数字は、たくさんあります。たとえば、CSR レポートなどを見ていると、特許数、従業員の退職率、女性管理職数、平均年齢、顧客数、CO₂排出量、植林の回数、募金金額など、さまざまな数字が出てきます。実際に、「見えない資産」の情報の利用者(投資家、アナリストなど)が求めているのは、「見えない資産」の数字ではなく、それを使ってどうやって企業価値を高めていくかという、その結びつきを求めているということです。特許の件数ではなく、特許と背景にある技術力を使って、どのようにビジネスを展開して、利益を出していく計画なのかを知りたいわけです。

それはどうしてかということ、将来のキャッシュフローを予想していくとか、あるいは ROE がどうなのかということを考えていくからです。それが企業価値や PBR に直接結びつくからです。次はわかりやすさ、信頼性、比較可能性ということです。「見えない資産」の課題として比較できないとか、外部から手に入りにくいといいましたが、これは日本社会だけではなくて世界の企業の開示で置かれている課題だと思えます。でも何を解決していけばいいかということ、第 1 に企業価値の結びつきで、次にわかりやすさ、こういうことかなと思います。

【図表 8】 評価者別にみる知的資産経営の情報開示における望ましい IR 特性
(単一回答)



(出所) 経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」(2006年)

また、「知的資産」開示において、どの媒体を望んでいるかという問いに対して、これは私にとってとても意外だったのですが、有価証券報告書等の法定開示資料を望んでいるという答えが一番多かったです。私自身は、制度開示の有価証券報告書で「見えない資産」を伝えるのは現実的にはかなりハードルが高いと思います。有価証券報告書と並んで答えが多かったのはアニュアルレポート、知的資産経営報告書です。逆に CSR 報告書や環境報告書のようなものは、媒体としてはあまり評価されていません。

情報開示については、媒体ごとに向き不向きがあります。財務内容の開示では有価証券報告書は非常に優れています。速報性では決算短信が優れています。一方でビジュアル面などの自由度を含めて、「見えない資産」を伝えるということではアニュアルレポートやホームページが向いています。

私自身はアナリスト時代、アニュアルレポートを活用していました。有価証券報告書とアニュアルレポートは、似ているようで大きく違います。たとえば、バックミラー情報（有価証券報告書）とフロントガラス情報（アニュアルレポート）ということや、個性を出せる度合い（自由度）が違います。

アナリスト時代、GE、ボーイング、シーメンスなどの海外の優良企業を訪問する機会が多くありました。訪問に向けて、アニュアルレポートを取り寄せてカバンに入れ、日本からの飛行機のなかで隅から隅まで読み、疑問点、仮説などを余白に書きなぐり、インタビューに臨みました。そうした下準備をした上で、会社と企業価値創造の道筋についてディスカッションをするわけです。そういう経験をしているので、アニュアルレポートの価値をカラダとアタマで理解しています。

実際、良いアニュアルレポートを読むと業界のトレンド、経営者の想い・情熱、強みと弱み、戦略、将来像、従業員の笑顔などが見えてきます。毎年読んでみると、経営の変化が見えてくるので、白黒の静止画像のような企業イメージが、カラーの動画に変わってきます。この臨場感というのが大事だなと思っています。

それから、別のデータですが、リッテンハウスというアメリカの IR コンサルティング会社がリッテンハウスマンランキングインクというものを発表しています。この会社は、アニュアルレポートを評価する会社です。ウォーレン・バフェットの「株主へのメッセージ」を長期にわたって分析して、ほかの会社と何が違うのかという調査をベースにアドバイスをしているようです。ローラ・J・リッテンハウス氏の切り口で、アメリカのアニュアルレポートを分析した結果を1冊の本にまとめています（ローラ・J・リッテンハウス『信頼できる経営者を見分ける法—それでもあなたはアニュアルレポートを読まずに投資を続けますか？』シグマベイスキャピタル）。1999～2003年の期間で、ランキング上位25社に入っている会社のほうが下位25社をアウトパフォームしています。アニュアルレポートにきれいなチャートを使っているとか、カラフルな絵があるということではなくて、トップのメッセージで「見えない資産」についてしっかり伝えている会社25社を選んで投資すると、そうでないワースト25社に投資するよりも超過リターンが取れるという分析です。リッテンハウス氏が重視しているのは、CEOの肉声（＝自分の言葉で書いてあるか）、説明責任、戦略、利益ドライバー、価値観など、つまり数字ではない点です。

私自身は今、何を求めているかというと、メッセージの一貫性を見ております。アニュアルレポート全体を通じて、会社の情熱、理念、ビジョン、価値観、戦略が一貫しているかどうかを確認して、

それが将来のキャッシュフローにつながっていくか考えていきます。たとえば、米国のヌーコアという会社のアンニュアルレポートは一貫性を感じます。ヌーコアは、アメリカの鉄鋼の会社で、経営が優れている会社です。アメリカの鉄鋼業はほとんどなくなってしまいましたが、この会社は生き残っています。ヌーコアのアンニュアルレポートの表紙、裏表紙には、小さい字で、社員の名前がずらっと書いてあります。それだけでも「ああ、やられてしまったな」と思うのですが、もう少しよく見ていくとアルファベット順に書いてあります。したがって、社長の名前は最初ではなくてアルファベット順に出てきます。これを見ると、同社が人を大切にしていることがひしひしと伝わってきます。ヌーコアのアンニュアルレポートを見ていただいたら分かりますが、なかは 10-K のレポート並みにシンプルです。つまり写真などはほとんど使っていません。

日本企業の多くは、人が大事といっていますが、アンニュアルレポートを見る限り、一貫性がないケースが多いです。たとえば、ある会社のアンニュアルレポートの表紙は、前の年に建設したぴかぴかの社屋が飾っています。投資の世界では、豪華な本社ビルを建てたときは、業績か株価、あるいはその両方のピークという隠れた法則があります。もちろん、表紙に本社ビルを使ってはいけないということではないのですが、もし使う場合は、そこに込めた思いを伝えるべきです。それがなかで、物的資産である本社ビルを主役としたアンニュアルレポートからは、その企業の「見えない資産」に対する姿勢が問われます。人材が大切といいながら、アンニュアルレポートには、経営者の大きな写真と工場などの写真ばかりが使われている場合も同様です。

ここでお伝えしたかったメッセージは、投資家が非常に短期的に会社を評価するとか、追随するとか、「見えない資産」を見ないという側面がありますが、一方、企業サイドでも「レポートを書いてくれない」といって嘆いているよりは、自分たちの会社で見えない資産を伝えるために投資家が注目している視点や求めていること、それから求めているメディアを考えながら情報を出していけば、価値創造になるのではないかということです。

《座長、委員紹介》

座長

出見世 信之（でみせ のぶゆき）

明治大学商学部教授

博士（商学）。明治大学大学院商学研究科博士後期課程修了。1992年亜細亜大学短期大学部専任講師、1999年埼玉大学経済学部助教授、2001年明治大学商学部助教授を経て、2003年より現職。2006年サリー大学セントメリーズ・カレッジ客員教授。著書に『企業倫理入門』（同文館出版）、『企業統治問題の経営学的研究』（文眞堂）、共著に『Corporate Governance in Japan』（シュプリンガーフェアラーク東京）、『日本の企業倫理』（白桃書房）等。

委員（氏名 50音順）

小山 巖也（こやま よしなり）

関東学院大学経済学部准教授

1991年横浜国立大学経営学部経営学科卒業、1996年一橋大学大学院商学研究科博士後期課程単位取得満期退学。同年山梨学院大学商学部専任講師。1999年同助教授。2001年より現職。著書に『経営学総論』（文眞堂）、『「企業の社会的責任論」の形成と展開』（ミネルヴァ書房）、『日本の企業倫理』（白桃書房）、論文に「戦略的フィランソロピーと企業の社会的応答性の構想」（山梨学院大学商学論集）、「企業に対する社会的要請の変化」（経営学史学会年報（組織・管理の百年））等。

佐藤 明（さとう あきら）

株式会社バリュークリエイト パートナー

1987年野村証券グループ（現野村グループ）入社、以後1989年に同社証券アナリスト。総合重機械、運輸、建設工事、公益、商社などを担当し、国内外の機関投資家向けに投資情報を提供。日経金融新聞アナリストランキングでは、企業総合部門で1995年第1位、1994年～2000年同造船・プラント部門7年連続第1位。2000年2月よりIT業界に特化した投資調査会社に在籍。2001年5月よりバリュークリエイトパートナー。株式会社富士製薬工業（JASDAQ 上場）社外監査役、デジタルハリウッド大学准教授、国内外の資産運用会社・ベンチャー企業の社外役員。

中村 義人（なかむら よしひと）

東洋大学経営学部教授

公認会計士、建設産業経理研究所理事、（社）協力隊を育てる会監事、（社）全国建設業協会経営委員、防衛省独立行政法人評価委員、（社）ニューオフィス推進協議会オフィスセキュリティマーク制度委員。1989年朝日監査法人（現あずさ監査法人）パートナー、同法人環境マネジメント部長、あずさサステ

イナビリティ株式会社代表取締役を経て、2006年より現職。主な共著に『簿記会計ハンドブック』（かんき出版）、『キャッシュ・フローによる建設経営のすすめ』（清文社）、『環境経営戦略のノウハウ』（東京経済情報出版）、『建設業会計実務ハンドブック』（建設産業経理研究所）、『JV会計指針』（大成出版社）、『工事契約会計』（建設産業経理研究所）等。

水村 典弘（みずむら のりひろ）

埼玉大学経済学部准教授

博士（商学）。1997年 明治大学商学部商学科卒業、2003年 明治大学大学院商学研究科博士後期課程修了。2004年より現職。日本取締役協会学術会員。著書に『現代企業とステークホルダー』（文眞堂）、『ビジネスと倫理』（文眞堂）、共著に『明治に学ぶ企業倫理』（生産性出版）、『江戸に学ぶ企業倫理』（生産性出版）、『経営の新潮流』（白桃書房）等。

山崎 明美（やまさき あけみ）

日本シェアホルダーサービス株式会社 研究開発／コンサルティング部 部長

1981年一橋大学法学部卒業。山一証券株式会社等を経て、株式会社三和総合研究所（現三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社）入社。2006年より現職。社会的責任投資フォーラム（SIF-J）運営委員。共著に『OECDのコーポレート・ガバナンス』（明石書店）、『わかるCSR』（同文館出版）、『コーポレート・ガバナンスにおける商法の役割』（中央経済社）。論文に「国内機関投資家の議決権行使と株主総会」（UFJ総合研究所UFJIレポート）、「欧米で注目を集める『社会的責任投資』という視点」（三和総合研究所「今月の焦点」）、「外国人株主の議決権行使」（三和総合研究所SRICレポート）。

後 記

プロネクサス総合研究所は、企業ディスクロージャーに関する基礎研究・実務研究を行い、その成果を社会に還元していくことで資本市場の発展に貢献することを目的として、開設されました。当研究所が活動を始めて2年目となる2008年には、ひとつのテーマを掘り下げて研究する研究会として、初めて「責任ある経営と開示に関する研究委員会」を設置いたしました。当研究委員会では、ディスクロージャーの分野においても、社会的要請の側面からも近年、関心が大いに高まっているCSRを中心テーマに、各分野のご専門の方々に約半年をかけてご報告・ご討議いただきました。その成果を報告書のかたちでとりまとめましたので、ひとりでも多くの方々に、参考資料としてご活用いただければ幸いです。

また、座長、委員の皆様方には、大変ご多忙のなかにも関わらずお時間を割いていただきましたことを、この場をお借りして厚く御礼申し上げます。

当研究所としましては、今後とも各種調査・研究活動等を通して社会貢献を行っていきたいと考えておりますので、引き続きご指導ご鞭撻の程よろしくお願い申し上げます。

2009年4月

プロネクサス総合研究所
常務理事 山田 新一

責任ある経営と開示に関する研究委員会 報告書

2009年4月発行

© 編集・発行 プロネクサス総合研究所

株式会社プロネクサス

(旧社名 亜細亜証券印刷株式会社)

〒105-0022

東京都港区海岸 1-2-20 汐留ビルディング 5階

代表メールアドレス : souken@pronexus.co.jp

電話 : 03-5777-3032

<無断転載・複写を禁ず>

ディスクロージャー実務を支援する

PRONEXUS