

国際マネジメント研究

第4巻 2015年3月

英国の CSR —なぜ英国は CSR 先進国となったのか—

..... 林 順一 (1)

Board Function and Risk Management: Literature Review

..... Akira Kato (27)

投資家と企業経営者の関係性と望ましいエンゲージメントのあり方

..... 木下 靖朗 (54)

(2014 年度 国際マネジメント研究科 研究奨励賞 受賞論文)

「青山フラワーマーケット」のマーケティング戦略分析

..... 三宅 健介 (67)

A B S
Aoyama Business School

青山学院大学大学院国際マネジメント学会

国際マネジメント学術フロンティアセンター

英国の CSR —なぜ英国は CSR 先進国となったのか—

Corporate Social Responsibility in the UK — Why the UK Becomes the Leader of CSR ?—

林 順一
Junichi Hayashi

(論文要旨)

英国は伝統的に株主利益を極めて重視する国である。同時に英国は現在、株主以外のステークホルダーの利益を尊重する CSR の先進国であるといわれる。ではなぜ、英国は CSR 先進国といわれるようになったのであろうか。この課題を解明するため、本稿では、CSR と国の制度の関係に関する先行研究を検討し、国内 CSR と国際 CSR それぞれの分析枠組を提示した上で、それらの英国における代表事例を詳しく分析した。

国内 CSR の代表事例として、CSR に関する企業の団体である BITC を分析し、BITC はサッチャー政権の福祉サービス削減政策の中で、政府の政策を支持する企業経営者によって、政府のサービスの代替として形成されたことを示した。また国際 CSR の代表事例として、開発途上国の労働問題に焦点を当てた multi-stakeholder initiatives である ETI を分析し、市民社会、政府及び企業が、それぞれの思惑をもって ETI の創設に参画したこと。その中で政府は、英国産業の国際競争力維持・向上を企図していたことを示した。

(Abstract)

The UK is traditionally regarded as a country of shareholder primacy. At the same time, the UK is recently regarded as a leader of global CSR. The purpose of this paper is to investigate the reason why the UK becomes the leader of CSR. In order to investigate this matter, I first study prior researches and show the framework of domestic CSR and international CSR. Then I analyze the typical cases of these CSR categories.

As a typical example of domestic CSR, I investigate BITC which is a business-led CSR coalition. I point out that BITC was formed by the top executives who support Thatcherism in order to substitute for the decreased public service. As a typical example of international CSR, I investigate ETI which is a multi-stakeholder initiative to deal with worker welfare in developing countries. I point out that civil society, government and companies participated to form ETI with their own purpose. Among them, British Government had an intention to maintain and increase the international competitiveness of British Industries.

1 はじめに

英国は伝統的に、株主の利益を極めて重視する国である (林(2015))。一方で、英国は近年、株主以外のステークホルダーの利益を尊重する CSR の先進国であるといわれる (Gond, Kang and Moon(2011), Knudsen, Moon and Slager(2013))。ではなぜ、英国は CSR 先進国となったのであろうか。本稿ではこの課題を解明するため、まず先行研究を踏まえ CSR と国の制度に関する分析枠組を提示し、その上で当該枠組に基づいて事例研究を行う。

解明すべき課題は、英国という国の制度が、英国の企業 (英国に本社が所在する企業) の CSR 活動にプラスの影響を与えた主な要因は何かということである。この観点から、具体的には、まず CSR と国の制度との関係を分析した一連の先行研究を検討する。CSR の対象は、歴史的に、国内問題から国際問題に重点がシフトしてきており、また国内問題に対する CSR と国際問題に対する CSR では関与する主体が同じではない (国際問題に対しては、市民社会の強い関与が認められる) ことから、本稿では国内 CSR の分析枠組と国際 CSR の分析枠組を峻別して、それぞれの分析枠組を提示する。

その上で、国内 CSR の代表事例として BITC (Business in the Community)、国際 CSR の代表事例として ETI (Ethical Trading Initiative) を取り上げ、具体的な事例研究を通じて、英国が CSR 先進国となった理由を検討する。なお、BITC と ETI の時系列の推移については、文末の別表に記載する。

本稿の構成は以下の通りである。まず第 2 章で CSR と国の制度に関する先行研究を検討し、国内 CSR と国際 CSR に関する分析枠組をそれぞれ提示する。第 3 章では国内 CSR の代表事例として BITC の事例研究を行う。第 4 章では国際 CSR の代表事例として ETI の事例研究を行う。そして第 5 章では、結論と今後の課題について述べることとする。

2 CSR と国の制度に関する分析枠組

2.1 CSR と国の制度の関係

2.1.1 先行研究の概要

国の制度 (institutions) が当該国の企業の CSR 活動に影響を及ぼしているという一連の研究がある。ここでいう制度 (institutions) とは、慣習 (rules)、組織 (organizations)、社会規範 (social norms) 及び道徳観 (moralities) を含むもので (Brown and Knudsen(2012))、かなり広い意味で用いられる。

この研究の流れは、2つのカテゴリーに大別できる (Brown and Knudsen(2012))。第 1 は、CSR は国の制度に埋め込まれて (embedded) いる、すなわち国の制度と企業の CSR は制度的に補完関係 (institutional complementarities) にあるという考え方である。この考え方は、主として国内 CSR 活動を説明する考え方で、そこでは CSR は規制や公共政策を含む幅広い国のビジネスシステムの中で定義される (Matten and Moon(2008))。第 2 は、

CSR を市民社会、政府及び企業の 3 者間の相互関係の枠組で理解しようとする考え方であり、企業の国際 CSR 活動を説明するものである。ここには、政府の関与をあまり評価しない考え方 (Scherer and Palazzo(2011)) や、CSR は市民社会、政府及び企業が「相互に規制し規制を受ける (both to rule and to be ruled)」社会統治システムの一構成要素である (Knudsen and Moon(2013)) という考え方が含まれる。

2.1.2 CSR の定義 (EU) の変更

このような一連の研究を反映して、EU の CSR の定義が変更されている (Brown and Knudsen(2012))。すなわち、2001 年のグリーンペーパーでは、CSR を「企業が、社会・環境問題を、自らの事業経営や利害関係者との関係性の中に自発的に取り入れる概念」(a concept whereby companies integrate social and environment concerns in their business operations and in their interaction with their stakeholders in a voluntary basis) と定義していたが、2011 年に「社会に与える影響に対する企業の責任」(the responsibility of enterprises for their impacts on society) という定義に変更された (EC(2011))。このように、EU の定義においても、CSR に企業の「自主性」(voluntarism) が必須であるという考え方が弱められ、CSR に対する国の制度や政府の政策という視点が含まれることになった (Knudsen, Moon and Slager(2013))。

2.1.3 国内 CSR と国際 CSR の分析枠組の峻別

すでにみたように、国内 CSR に関しては、国の制度と企業の CSR という 2 者間の関係が分析の中心課題となる。一方で国際 CSR は、市民社会の台頭と影響力拡大に伴って議論が拡大してきたことを反映して、市民社会、政府及び企業という 3 者間の関係が分析の中心課題となる。また時系列でみると、当初の CSR の議論は国内問題が中心であったが、その後国際問題の議論が拡大し、現在では、政府の CSR プログラムは国内問題から国際問題にますます移行している状況にある (Knudsen and Brown(2014))。これらの事項を踏まえ、以下では国内 CSR に関する分析枠組と国際 CSR に関する分析枠組を峻別して、それぞれ検討する。

2.2 国内 CSR に関する分析枠組

企業が国内 CSR を行う動機として、国の制度との補完関係を重視する見方のなかに、更に 2 つの異なる考え方がある。第 1 は企業の CSR 政策は政府の政策と代替的 (substitute) であるという考え方であり、第 2 は企業の CSR 政策は政府の政策を忠実に反映したもの (mirror) であるという見方である。以下ではそれぞれの立場からの先行研究を検討する。

2.2.1 代替仮説 (substitute hypothesis)

代替仮説は、国の社会保障等の制度と企業の CSR 活動は代替的であるという仮説である。

これが国際間の比較の文脈で用いられると、国の社会保障等の制度が不十分な国の企業ほど、CSR 活動が活発に行われる傾向が示されるということになり（但し比較対象国は先進諸国に限られる）、同一国を時系列で比較する文脈で用いられると、新自由主義の思想のもと、国の社会保障等の水準が低下すると、その結果として企業の CSR 活動が活発に行われるようになるということになる。以下では、この仮説の妥当性を示す 4 つの先行研究を検討する。

Matten and Moon (2008) は、米国企業が欧州企業と比較して明示的に CSR 活動を行っていること、並びに時系列でみて欧州企業が明示的に CSR 活動を行うようになってきていることを説明するために、明示的 CSR (explicit CSR) と暗黙的 CSR (implicit CSR) という概念を提示した。ここで明示的 CSR とは、「いくつかの社会的関心事項に対する責任を企業が当然と考え、それを明瞭に表現した企業の方針」と定義され、暗黙的 CSR とは、「社会全体の利益や関心事項のために存在する、公式・非公式の幅広い制度 (formal and informal institutions) に埋め込まれた企業の役割」と定義される。通常用いられる CSR は、彼らのいう明示的 CSR を意味する。

そして、欧州においては政府が社会保障や労働者の権利保護、環境問題に深く関与し、企業の責任は国家主導又は業界横断的な協調の中で暗黙的に捉えられていたのに対して、米国では政府の社会保障や労働者の権利保護、環境問題への関与が弱いことから、それらの課題に対応するために、企業が明示的に CSR 活動を行ってきたことを指摘した。また、欧州においても、間接金融から直接金融への流れの中で社会的責任投資基準 (socially responsible investment criteria) の浸透や、労働市場の規制緩和と労働組合の弱体化、EU の明示的 CSR 重視の政策といった欧州の制度変更の影響を受け、企業が明示的な CSR 活動を行うようになってきたことを指摘した。

Jackson and Apostolakou (2010) は、欧州企業を分析対象とし、異なる国やセクターにおいて、制度的要素がどのように CSR 慣行に影響を及ぼすのかについての実証分析を行った。まず欧州諸国を、自由主義的な経済圏 (LMEs: Liberal Market Economies) に属する英国等の国と、協調的な経済圏 (CMEs: Coordinated Market Economies) に属する欧州大陸諸国とに区分して CSR の水準を比較したところ、自由主義的な経済圏に属する国の方が CSR の水準が有意に高いことが示された。これは、政府の社会保障や労働者の権利保護、環境問題への関与が相対的に弱い自由主義的な経済圏に属する国において、企業が自発的に CSR を活発に行うことは、国の制度が不十分なことに対する代替であるという考え方が整合的である。この結果は、Matten and Moon (2008) の考え方を支持するものである。

また、企業の属する産業を、自動車、化学、石油、小売、公益事業といったステークホルダーからの影響を強く受ける産業 (high-impact sector) とそれ以外に区分して CSR の水準を比較したところ、ステークホルダーからの影響を強く受ける産業の方が CSR の水準が有意に高いことが示された。これらを踏まえ、Jackson and Apostolakou (2010) は、ステークホルダーから影響を受けやすい産業に属し、かつ制度的な結束 (institutionalized

solidarity) が弱い国の企業が、CSRを受け入れる傾向にあることを指摘した。

Marens (2012) は、米国において明示的な CSR が出現した経緯を詳細に分析した。そして、1920年代から30年代にかけて米国において明示的な CSR が出現したのは、米国企業の経営者が組織的な労働運動に対して勝利し、解雇が容易に実施できるといった自由裁量権 (managerial freedom) を獲得したため、その代償として、経営者が社会的正統性 (social legitimacy) や社会的容認 (social acceptance) を得るために、社会的な責任を果たすことが必要となった結果であると結論づけた。この分析は Matten and Moon (2008) の考え方を支持するものである。

Kinderman (2008) は、ドイツにおいて明示的な CSR が進展してきた経緯を詳細に分析した。そして、1990年代半ばからドイツにおいても経済の自由化が進展し、企業の求めに応じて、企業に対する高い税負担や社会保障といった社会制度上の負担が軽減されたが、その代償として、企業は CSR への関与を深めていったと結論づけた。このことは以下のフレーズに良く表現されている – “Responsibility? Yes, but in exchange for greater freedom”. すなわちドイツの事例においても、明示的な CSR の進展は企業の負担軽減の代替として推進されたことを示しており、Matten and Moon (2008) の考え方を支持するものとなっている。

2.2.2 反射仮説 (mirror hypothesis)

反射仮説は、企業の CSR 政策は政府の政策を忠実に反映したものという仮説である。これが国際間の比較の文脈で用いられると、強力な福祉国家の企業ほど、CSR 活動が活発に行われる傾向が示されるということになる (但し比較対象国は先進諸国に限られる)。以下では、この仮説の妥当性を示す Gjølberg (2009) の分析を検討する。

Gjølberg (2009) は、欧米企業を対象とし、企業が CSR 活動を行う理由について、国際的要因を重視する仮説 (globalist hypothesis) [本稿の国際 CSR に関する分析枠組に該当する] と国内の制度的な要因を重視する仮説 (institutional hypothesis) [本稿の国内 CSR に関する分析枠組に該当する] の妥当性を実証的に検証した。その結果、海外直接投資比率が高く国際企業が多く存在する国の企業ほど、CSR の水準が高い傾向にあること、強力な福祉国家の企業ほど、CSR の水準が高い傾向にあることが示された (但し英国等を除く)。後者の結果は、反射仮説を支持するものである。

ここで Gjølberg (2009) の福祉国家と CSR 水準の関係分析のデータを検証すると、デンマーク、ノルウェー、スウェーデン、オランダ、スイスといった北欧諸国等の国に関しては、両者は正の関係を示している (強力な福祉国家の国の CSR 水準が高い) が、英国、オーストラリア、カナダといったいわゆるアングロサクソン諸国に関しては、両者は明らかに負の関係を示している (新自由主義的な国の CSR 水準が高い)。すなわち、反射仮説では明らかに説明できない国 (アングロサクソン諸国) が存在する。

2.2.3 まとめ

Brown and Knudsen (2012) はデンマークと英国の事例を比較し、デンマークの政府は、福祉国家のイニシアティブを支持する観点から CSR を推進しているのに対して、英国の政府は不十分な福祉国家のサービスを補完するなどのために CSR を推進していると指摘している。すなわち、デンマークの事例には反射仮説が適合し、英国の事例には代替仮説が適合するという指摘である。このように国の制度と企業の CSR との関係は、すべての国について一律に代替仮説又は反射仮説で説明しきれるものではなく、個別の国の事例を具体的に検討することによって、始めて明らかになるものと考えられる。この観点から、本稿では第 3 章で、BITC の活動に焦点をあてて、英国の CSR 勃興期の事例を検討する。

2.3 国際 CSR に関する分析枠組

1990 年代以降、国際社会における深刻な諸問題に対して、企業の積極的な対応を強く求める動きが顕在化してきた。すなわち、多国籍企業の影響力が拡大し、多国籍企業の活動に伴う人権侵害・児童労働・環境破壊などの負の側面が顕在化するなかで、個別国家が多国籍企業を規制することが十分にはできないことから、市民社会が多国籍企業の行動に対して監視・批判を強めており、多国籍企業もこの動きに対する対応を求められている。企業にとっても、企業活動の社会的認可 (social license to operate) (UK Government(2005), Knudsen and Moon(2012)) を獲得する必要があることから、市民社会からの要求に応える必要がある。このように、国際的な CSR の分析に際しては、市民社会の影響力が拡大してきたことを考慮する必要があることから、国内 CSR の分析で用いた国の制度と企業という 2 者間の関係では十分に分析することはできない。そこで、CSR を市民社会、政府及び企業の 3 者間の相互関係の枠組で理解しようとする政治的 CSR (political CSR) の考え方や相互ガバナンス (mutual governance) としての CSR の考え方が示されるようになった。以下ではそれらの先行研究を検討する。

2.3.1 政治的 CSR (political CSR) の考え方

Scherer and Palazzo (2011) は、国際化が進展する中での企業の積極的な CSR 活動に着目し、政治的 CSR (political CSR) という概念を提示した。政治的 CSR (political CSR) とは、「企業が国際的な規制や公共財の供給に貢献するという社会統治 (governance) の拡大モデル」と定義される。彼らは、国際化の進展に伴い国家を跨る範囲で多国籍企業が活動していること、このため個別の国では多国籍企業の全体を統治することが出来なくなっていること、そしてヴェストファーレン体制¹を前提とした国連や ILO といった国際機関は、国家主権に対する不可侵の原則によって、国際的な社会統治の役割を十分には果たすことができないことを示した。そのうえで、国際的な社会統治の空白地帯 (regulatory vacuum in global governance) を埋めるために市民社会 (NGOs) が主体的に多国籍企業に圧力をかけていること、多国籍企業は市民社会 (NGOs) からの圧力に対応し、自発的に自己規制

を行うとともに、開発途上国の国家によっては供給されない公共財を提供するなどの CSR 活動を積極的に行っていることを指摘した。

彼らは、従来の CSR の分析枠組では市民社会 (NGOs) からの圧力と、その圧力に対する多国籍企業の対応が十分には分析できないので、社会統治を政府、市民社会及び企業による 3 者間の関係で把握すべきことを示した。この 3 者の中で、企業の自発的な活動を高く評価する一方で、政府の役割についてはあまり評価せずに期待もしていないのが、彼らの議論の特徴である。

2.3.2 相互ガバナンス (mutual governance) としての CSR の考え方

Knudsen and Moon (2012) は、相互ガバナンス (mutual governance) としての CSR の考え方を提示した。この考え方は、市民社会 (civil society)、政府及び企業の間を、相互に規制し規制を受ける (both to rule and to be ruled) 関係にあると捉え、CSR は広い意味の社会統治の一部分を構成するものであるという考え方である。彼らは、政府の役割も重要であるとし、Scherer and Palazzo (2011) は政府の役割を過小評価していると批判している。

以下では、相互ガバナンスに関する市民社会の役割、政府の役割及び企業の役割について、Knudsen and Moon (2012) の議論を検討する。まず市民社会について検討する。彼らは市民社会をいくつかの公的目的に貢献するために組織された私的な団体 (private institutions designed to serve some public purpose) であると定義する。そして、市民社会は本社所在国 (home country) の企業の行動に影響を与えることができ、企業を通じて工場等所在国 (host country) の政府にも影響を与えることができるとする。彼らは以下の 2 つの事例を用いて、市民社会が具体的に果たしてきた事実を説明している。第 1 は、支払税額の開示の事例である。市民社会が多国籍企業に対して、多国籍企業の CSR 活動の一環として、開発途上国政府に支払った税額の開示を求めたが、これにより開発途上国政府の主要な税収が開示されることになり、ひいては開発途上国政府高官の収賄の排除が可能となった。第 2 は、フェアトレードの事例である。メキシコ産のコーヒー豆に対してオランダで始まったフェアトレードの動きを受け、1997 年に FLO (Fairtrade Labeling Organizations International) が設立され、現在では幅広い品目に対して、多くの国でフェアトレードが受け入れられるようになった。

次に政府の役割について検討する。彼らは、政府は企業を規律することができるし、また企業の CSR 活動を通じてサプライチェーンを規律することができるとする。政府の具体的な役割については、Fox, Ward and Howard (2002) が提示した 4 分類を用いて説明している²。それは、政府による CSR の支持 (endorsing)、政府による助成金や財政支出等を通じた CSR の促進 (facilitating)、政府による共同事業やパートナーシップ形態を通じた協力関係の構築 (partnership) 及び政府による CSR の強制 (mandating) である。CSR の強制に関しては、政府は ESG 情報の開示を求めるがその形態は問わないといった、かな

り弱い強制によって、企業を規律することができるとする。彼らは政府がパートナーシップの主要な推進者となった事例として英国の ETI (Ethical Trading Initiative) の事例を挙げて説明している。

最後に企業の役割について検討する。彼らは、企業は政府や国際機関に影響を及ぼすことができ、またそれによって他の企業に影響を及ぼすことができるとする。例えば、巨大企業や業界団体は、彼らの本社所在国 (host national governments) に対して、競争相手を排除したり、競争相手のコストを高めるために、厳格な基準の制定を働き掛けることができる。この事例として、南アフリカの自動車製造業協会が、政府に対して自動車排気ガス規制の強化を求めた事例を挙げる。これは、南アフリカの自動車排気ガス規制の基準が欧米に比較して緩やかであったため、中国やインド、南アメリカ等から多くの自動車が輸入されていた。これに対して南アフリカの自動車製造業者は、欧米に輸出するために既に高い自動車排気ガス規制の基準を達成していたため、中国等からの輸入を排除するために、自国においても自動車排気ガスに対する厳格な基準を制定するように働き掛けたものである。また、福祉国家の政府は、企業の CSR 活動を後追いする傾向があるとして、1980 年代の英国の失業危機に際して、まず企業 (例えば Pilkington Brothers) が対応し、次に業界団体 (例えば BITC) が対応し、その後に政府が対応を行った事例があることを指摘する。

2.3.3 まとめ

市民社会の台頭と市民社会からの圧力に対応するため、企業は CSR 活動を活発化させてきた。CSR 活動を積極的に行うことは、企業のブランドイメージを高めることなどを通じて企業の競争力向上に結びつく。また規制が緩く、それゆえ価格競争力のある国の企業に市場を荒らされることのないように、企業は公平な競争の場 (level playing field) (Knudsen and Brown(2014)) の形成を政府に働きかける。政府は自国の多国籍企業の国際競争力維持・向上のため³ (UK Government(2005), Gjølborg(2009)) 又は他国の多国籍企業の国内投資を魅力的なものとするために (Knudsen and Moon(2013)), 国際的な CSR 活動を推進している。

このように、市民社会、政府及び企業の間には、Knudsen and Moon (2012) が指摘する、相互に規制し規制を受ける (both to rule and to be ruled) という相互ガバナンス (mutual governance) としての CSR の関係が認められる。そのなかでは、政府も重要な役割を果たしていることから、Scherer and Palazzo (2011) の政治的 CSR (political CSR) の概念では必ずしも現実を十分には説明できない。従って、本稿では、国際 CSR の分析に関しては Knudsen and Moon (2012) の相互ガバナンス (mutual governance) としての CSR の概念を用いることとする。具体的には、この概念を用いて、第 4 章で英国の ETI の事例を検討する。

3 BITC の事例研究 —英国における国内 CSR の代表事例

英国においては1979年のサッチャー政権の誕生以降、大きな政府から小さな政府への転換が進むなか、コインの裏表の関係として、企業のCSR活動が強化されてきた。これは政府の役割と企業のCSR活動が代替的な関係にあることを示している。本章では、CSRに関する企業の団体であるBITC (Business in the Community) の誕生の経緯、及びその背景を詳しく分析することによって、国の制度(政府の政策)と企業のCSR活動の具体的な関係を明らかにしたい。なお本章での分析は、Moon (2004)、Grayson (2007) 及び Kinderman (2012) によるBITCの詳細な事例研究に拠るところが大きい。

3.1 大きな政府と小さな政府—サッチャー政権による改革

19世紀の英国においては、産業化や都市化に伴う社会問題に対して、キャドバリー社やLever Brothers社に代表されるような博愛主義的な活動をする企業が存在した。20世紀に入り、特に1940年代以降、英国では大きな政府が標榜され、「ゆりかごから墓場まで」と称される厚い社会福祉制度が確立されるとともに、基幹産業の国有化も進められた。その結果、企業の社会に対する直接的な貢献は、チャリティーへの参加といった限定的なものに留まることになった(Moon(2004))。

大きな政府の政策が維持・推進されるなか、英国企業の国際競争力の低下、国家財政の悪化と経済の疲弊が顕著となり、1960年代から1970年代にかけて、英国は英国病といわれる厳しい経済状況に陥ることになった。

1979年の総選挙で保守党が勝利してサッチャー政権が誕生すると、英国病克服のため小さな政府が標榜され、新自由主義に基づく大胆な経済改革が進められた。具体的には、国営企業の民営化、最高法人税率の大幅削減等の税制改革、規制緩和及び労働組合活動の制限等が進められた。これらの政策は、英国経済の活性化を図るものであったが、一方で弱者には負の影響をもたらすものであり、大量の失業問題、都市内部の衰退(inner-city decay)及び社会不安の増大を伴うものであった。その結果、1981年には都市部で暴動が頻発する事態となった(Grayson(2007))。このことが、企業が問題の重要性を認識してCSR活動を拡大する重要な転機となった(Moon(2004))。

3.2 政府の期待と企業経営者の対応

3.2.1 政府の期待

大きな政府から小さな政府に移行に伴い、政府の関与する範囲が縮小して、政府が対応できない部分(governance deficit)が増大する。政府としては、この部分を企業に埋めてほしいという期待が生じる。この期待は、当時Heseltine環境大臣が行った以下のようなスピーチに良く示されている(Moon(2004))。

「我が国において、革命がなされることなく、我々の制度が長期間にわたって維持さ

れてきたのは、資本を供与している者がその責任を果たしてきたことに大きく依拠していると考えられる。」

「我々政府にはお金がない、専門的技術もない。我々には、プライベートセクターが、英国においてとりわけ 1 世紀前にそうであったように、役割を果たすことが必要とされている。」

3.2.2 企業経営者の対応

政府の期待に対して、企業経営者は主として以下の 3 つの理由から、CSR を推進したと考えられる。第 1 は、企業活動の社会的認可 (social license to operate) を獲得するためである (Moon(2004))。政府の役割が縮小して企業への期待が高まるなかで、また法人税率が下がり企業活動の自由度が向上するなかで、企業が社会の一員として社会で活動するためには、従来以上に社会に対する貢献 (当該企業の存在が社会にとって有益であるという社会的認知) が必要になる。この観点から、企業経営者は CSR 活動を推進した。第 2 は、政府による規制強化の脅威 (threats of further regulation) の存在である (Moon(2004))。企業が適切な対応を行わないと、政府の規制が強化され、その結果企業活動の自由度が失われる懸念がある (英国はサッチャー政権誕生までは、主要産業が国有化されていた国である)。政府による規制強化を避けるために企業経営者は CSR 活動を推進した。第 3 は、政府よりも企業の方が物事を成し遂げる能力を有しており、これを活用すべきであるという企業経営者の認識である (Kinderman(2012))。

企業経営者が CSR 活動を推進した背景には、英国の支配者層・経営者層の「権限には責任が伴う」という理念があった。この点に関して、Grayson (2007) は、英国企業が責任ある企業 (responsible business) の概念を受け入れたのは、英国の企業文化を反映しており、多くの企業経営者は、倫理的義務 (moral duty) と企業の行動が必須のものであることを理解していたと指摘している。この点は、United Biscuits 社の取締役会議長であり、サッチャーの友人かつ強力な支持者であった Laing 卿の以下の発言に良く示されている (Kinderman(2012))。

「私は政府の政策を支持している。それは、自由なビジネスを復活させ、また利益が計上されないのであれば企業が破綻するという規律を復活させた。しかし、自由には責任が伴う (freedom demands responsibility)。もし我々が自由を謳歌し続けたいのであれば、経済の向上とビジネスの成功は、社会的配慮 (caring society) とともにあることを示さなければならない。すなわち、我々の収益が増大すれば、その分、恵まれない地域や人々の生活環境を向上させるための我々の貢献も増大させることが必要である。」

3.3 BITC の創設

3.3.1 BITC 創設に至る経緯

BITC 創設に強い影響を与えたのが、Pocock 氏の 1977 年の Ashridge Management School での講義であった。Pocock 氏は、ロイヤルダッチシェルグループで 30 年以上のキャリアを積み、同社の業務執行取締役や、ロンドンビジネススクールのボードの議長の経験もある人物である。その講義は「より多くの仕事を:大きな問題に対する若干の治癒 (More Jobs: A Small Cure for a Big Problem)」というタイトルのもと、「経済が成長しても、既存の産業・企業による雇用増加は見込めないが、小規模企業による雇用増には期待が持てる。企業と政府は、不況地域での起業家精神を鼓舞することに努めるべきである」ことを指摘した (Kinderman(2012))。これは、彼が、シェルのような強大な企業でも、合理化を進めることによって将来雇用できる労働者の数が減少することを予想し、企業の合理化に伴う悪影響を緩和させるために、企業は、個人に職業訓練を施し、小規模企業の起業や成長を援助する義務があることを指摘するものであった (Grayson(2007))。

Pocock 氏は、一方で Post-war order (第 2 次世界大戦後の大きな政府の役割。特に労働者保護法制) を打破する必要性を強調している。そして彼は、企業は活動の自由を獲得する対価として、地域社会などにおける問題から逃れることができないことを指摘し、職業訓練、学校教育、活用されていない設備を起業家が使えるようにすることが重要であること。そして企業は社会問題の解決に協力しなければならないことを主張した。これは今日の英国 CSR の主要論点と同様なものといえる (Kinderman(2012))。

BITC 創設の直接の契機となったのが、1980 年に Sunningdale で開催された英米会議 (Anglo-American Conference) である (Grayson(2007))。Sunningdale での会議は、環境省の King 大臣 (後の King 卿) と上級官吏の Pelling 氏によって、1980 年の 4 月に招集された。この会議は、労働党政権のもとで計画されたものであった (英国における CSR は保守党・労働党の 2 党によって主導されたものである)。Sunningdale 会議の参加者は、英国 17 名 (企業及び政府関係者) と米国 10 名。初期の英国の CSR は米国企業の CSR から多くを学んでいた。企業の社会的正統性 (social legitimacy of business) がこの会議の主要テーマであった。Bank of America SVP の Langton 氏は、企業の正統性を問う市民からの声が拡大していることを指摘した。また彼は、米国大統領選にレーガンが勝利すれば、企業は歴史上初めて、国家の浪費と非効率を批判する大衆の感情の波に乗る機会を得ることができるし、企業が上手く対応すれば (適切に CSR を実施すれば)、企業はその正統性を保つことができると主張した。そこでは福祉社会 (welfare state) が批判され、サッチャー政権の新自由主義の考え方が支持された (Kinderman(2012))。このように、BITC の創設に際しては、政府の具体的な関与・支援が認められる (Gond, Kang and Moon(2011))。

3.3.2 ピルキントン社の事例

BITC の具体的な活動方針に影響を与えた事例として、ピルキントン社の事例が挙げられる。BITC の初代取締役会議長である Pilkington 氏は、家族経営のガラス製造企業であるピルキントン社の CEO であった。彼は画期的なガラス製造技術を導入して企業価値を急速

に向上させたが、一方で、その工場が必要とする従業員数は新しい技術の影響で減少し、余剰人員は解雇された。その時、ピルキントン社の工場が立地している St Helens はピルキントン社の企業城下町であったので、同社で大量の人員整理が行われることは、同社に残った労働者にとって、家族、友人、隣人といった身近な者が解雇されることを意味する。このような状況の中で同社に残った労働者のモチベーションを維持する必要があった。この問題を解決するため、ピルキントン社は、地域住民が新しい技術を身につけ、小規模企業を起業することを援助する非営利団体である Community of St Helens' Trust の設立を支援し、同社が事務所、スタッフ、資金を提供した。Pilkington 氏は St Helens で行ったことと同様のことを BITC も行うことを提案した (Grayson(2007))。

この事例は、BITC 創設に関わった英国の経営者の考え方が良く反映されている。すなわち、企業活動に自由を求めて株主価値の最大化を図る一方で、地域社会の問題も考慮して、明示的な CSR 活動を行うというスタンスである。この点は日本の経営者が、オイルショックの後、企業経営が厳しい中、雇用の維持を重視する経営 (暗黙的 CSR) を行ったことと対照的である。

3.3.3 BITC の創設と加盟企業の拡大

3.3.3.1 BITC の創設

BITC は 1981 年 6 月に 10 社の加盟企業でスタートした。当初の 1980 年代においては、BITC は、主として企業 (工場) 閉鎖によって沈滞した地域社会を活性化させるため、地域の enterprise agencies (地域の企業支援機構) をサポートすることに注力した。この時期企業経営者は、社会的連帯 (social cohesion) の重要性を認識するとともに、企業 (工場) 閉鎖等による負の影響を見過ごすことによる社会的コストを認識して活動を行った (Grayson(2007))。

当初 BITC に加盟した企業の経営者は、サッチャー政権の政策の強力な支持者であった。彼らは、CSR が企業経営にメリットをもたらすといった実利に基づく動機に加え、それが正しいことだから行うのだ (because it is the right thing to do) という道徳的正統性に動機づけられていた (Kinderman(2012))。以下では、2 人の企業経営者の例を検討することにより、BITC 創設時の経営者の考え方を明らかにしたい。

BITC の取締役会議長を 1987 年から 1991 年にかけて務めた Laing 卿は、前述の通りサッチャーの友人かつ強力な支持者であった。彼はサッチャーと同様、社会問題を解決するために市場を活用することを支持した。彼の主張は、中央政府に経済不振や都市の荒廃から生じる問題の解決を求めるよりも、地域ベースで企業がそれらの問題に取り組む方が、より早く、より少ない費用で達成できるというものである。また彼は、シティ (金融界) のショート・ターミズム (短期主義) や株主至上主義の考え方を批判した。彼は、経営者が短期的利益を上げて株主に報いることばかりを考え、従業員に厳しい生活環境を強いることは不適切であり、企業は株主利益のみを追求すべきであるという Friedman の考え方

には同意できないとした (Kinderman(2012)). 彼のスタンスは、企業活動に自由を求める一方で、地域社会や従業員の置かれている状況も考慮して、明示的な CSR 活動を行うというものであり、博愛主義的な色彩も帯びたものである。

BITC の取締役会議長を 1994 年から 1996 年にかけて務めた Sheppard 氏も、サッチャーの熱烈なる支持者であった。後に彼は、インタビューに対して、「我々は、我々の会社の従業員数を大幅に削減し、非効率の改善を図らなければならなかった。しかし、同時に、若者の高い失業率にも目を向けた」と説明している。また彼は、「80 年代後半において、成功を取めた経営者達は、サッチャーの政治的勇氣に鼓舞される一方で、前政権の失策にうんざりしていた。前政権が解決に失敗した英国の公共政策に関する問題について、我々が解決に向けて努力すべきであると考えた」と振り返っている (Kinderman(2012)). 彼もまた、企業活動に自由を求めて株主価値の最大化を図る一方で、地域社会の問題も考慮して、明示的な CSR 活動を行うというスタンスである。

このように、新自由主義の思想と密接に関連しながら、BITC は創設された。すなわち BITC の事例は、英国の CSR が、政府の福祉サービスの削減という政策の中で、政府の政策を支持する企業経営者によって、政府のサービスの代替として形成されたことを示している。

3.3.3.2 加盟企業の拡大

1980 年代において、英国では国営企業の民営化が精力的に進められた。例えば、British Aerospace (1981 and 1985), Cable and Wireless (1981, 1983 and 1985), Amersham (1982), Britoil (1982 and 1985), Associated British Ports (1983 and 1985), Enterprise Oil (1984), Jaguar (1984), British Telecom (1984), British Gas (1986), British Airway (1987), Rolls Royce (1987), British Airport Authority (1987), British Steel (1988) がそれぞれ民営化された (カッコ内は民営化がなされた年を記載)。このうち Associated British Ports と Enterprise Oil を除く各社は BITC に加盟した。

民営化に伴い、大量の失業者が創出されたが、新たに民営化した企業は BITC に参加することで、「何もしていない (uncaring)」という批判をかかわることができるし、また特に地域レベルで「何かをしている (something is being done)」ということを示すことができる。そして、BITC での活動を公表することによって、企業は冷たいものではなく、自己主義で利己的なシステムではないことを示すことができる。また荒廃が進んだ地域で起業家を支援することによって、企業が「人間の顔 (human face)」をしている証拠を示すことができる。このような目的で、民営化した企業は BITC に参加したと考えることができる。またその他の企業も BITC に参加することで、企業活動の社会的認可 (social license to operate) を容易に得ることができたと考えられる。これらの結果、1990 年における BITC への加盟企業数は、優に 400 社を超えるまでに拡大した (Kinderman(2012)).

3.4 BITC の成果とその後の展開

3.4.1 BITC の成果

すでに検討したように、BITC は新自由主義政策の実施に伴う社会的混乱を軽減し、新自由主義政策のもとでの企業活動に社会的認可を与えた。実際、政府と私企業が共同出資して BITC が全面的に支援した **enterprise agencies** (地域の企業支援機構) は、56,000 名 (これは 1984 年の新規雇用創出の 16.5% に該当する) の雇用を創出し、技能の不足を補うためのトレーニングの場を提供した。BITC の活動に伴い、数万人の従業員が地域社会でボランティア活動を行い、数千人のホームレスが職を得ることができた (Kinderman(2012))。

BITC が果たした役割は、以下の 2 人のコメントに良く示されている。ブレア・ブラウン労働党政権のアドバイザーは、「BITC は、企業経営者が企業責任 (**corporate responsibility**) を果たすことが重要であるという考え方を社会に浸透させた。一部の企業経営者の個人的な信念を社会的なものに昇華させたといえる。BITC がなければ、この考え方がこんなにも広く、多くの会社に受け入れたとは思われない」と指摘している。また、保守党キャメロン党首のアドバイザーは、「BITC は、企業の責任に関わる団体のなかで、最大で最も影響力があり、かつその活動が外部からもよく把握できる団体である。BITC の強さは、とどまるところを知らない目標設定にある。BITC は、企業が企業の責任を果たす行動をなすことを制度化し、普通のこととした。そして、それに対する共通認識、期待を醸成した」と指摘している (Grayson(2007))。

3.4.2 BITC のその後の展開

3.4.2.1 第 1 フェーズ、第 2 フェーズ、第 3 フェーズ

Grayson (2007) は、BITC の歴史を 3 つのフェーズに分けて説明している。第 1 フェーズは 1980 年代で、工場閉鎖による地域社会の低迷を回復させるため、地域の **enterprise agencies** (地域の企業支援機構) を支援し、小規模企業の成長支援と職業訓練を重点的に進めた時期。第 2 フェーズは 1990 年代で、企業の地域社会活動に対する幅広い支援活動を行った時期。その後を第 3 フェーズとし、企業の社会的責任活動の支援を行った時期としている。このうち第 1 フェーズは既に検討した時期であるので、ここでは第 2 フェーズと第 3 フェーズについて検討する。

1990 年代のフェーズ 2 において、BITC は、企業の地域社会活動に対する幅広い支援活動 (**corporate community involvement**) を行った。この時期の企業のモチベーションは、国際競争力の強化の側面に重点がシフトした。すなわち、英国の国際競争力の低下を認識して、英国労働者 (潜在労働者を含む) の読み書き計算の基礎技能の向上を図り、能力のある人材を見出し活用するためにダイバーシティの強化を推進した。

2000 年以降のフェーズ 3 においては、BITC は、個別企業の競争上の優位性の確保と、企業に対する持続性 (**sustainability**) の要請への対応を支援する観点から、「責任ある企業」 (**responsible business**) 活動を推進している。第 1 フェーズから第 3 フェーズを通じて、

BITC は個別企業の対応及び企業が連携して集団として対応することを支援してきた。また多くの企業経営者、著名な政治家及び数千もの自発的な地域組織の参画を得て、BITC は精力的に活動を展開している (Grayson(2007))。なお、1997 年の総選挙で労働党が勝利し、ブレアが首相に就任したが、政権が変わっても政府の BITC への支援は変更されることはなかった (Moon(2004))。

3.4.2.2 社会不安と暴動に対する警戒

BITC 創設の契機は、失業の増大による社会不安と 1981 年に発生した都市部の暴動である。暴動の中心は、現状に不安を抱く若い黒人の英国人であった。この社会不安と暴動に対する懸念は、現在でも政府及び企業経営者が共有している。

例えば、2007 年の European Responsible Business Summit での Lambert 氏の演説に、企業経営者が根底にもつ警戒感が示されている。2007 年 5 月に BITC は Ethical Corporation 誌発行の出版社と共同で、400 名の企業経営者、地域社会・NGO のパートナーの参加を得て、European Responsible Business Summit を開催した。基調演説は BITC の長年の支持者である Lambert 氏が行ったが、彼はそこで、英国に数多く存在する未熟練労働者の問題に対する継続的な対応の必要性を取り上げた。彼は最近会ったビジネスマンの「ポーランドの人を雇用する方が、英国の貧しい都市の人を採用するよりも容易である」という言葉を引用しつつ、英国の貧しい人のニーズを無視することは、英国株式会社の選択肢とはならないこと。数多くの未熟練で疎外感を感じている若者の存在は、社会不安と暴動の元凶であること。BITC 創設から 25 年が経過し、BITC は数多くのことを成し遂げて来たが、まだやるべきことは数多く残っていることを指摘した (Grayson(2007))。

3.4.2.3 現在の BITC

BITC は英国国内の問題に焦点をあて、引き続き活発な活動を展開している。BITC の 2014 年~15 年のビジネスプランには以下の活動方針が記載されている (BITC(2014b))。

- ・ BITC は責任ある企業 (responsible business) を支持する。我々は、我々の加盟企業・団体 (members) を鼓舞し、関与し、支援し、そして刺激する。我々のミッションは、公平な社会とより持続可能な将来の確保である。
- ・ 我々は、2014 年 2 月の年次総会とリーダーシップ・サミットにおいて、企業と社会の間の新しい契約 (contract) を締結することとした。すべての企業は、以下の事項に目を向ける必要がある。
 1. 地域経済を刺激し、地域社会の活性化のために仕事を創造する。
 2. 失業による悪影響を減少させる。特に、若者や社会から疎外された大人の問題に焦点をあてる。
 3. 将来企業が競争する上で必要な技能が不足している分野に焦点をあてる。
 4. 採用の際の不平等、女性、黒人、アジアその他少数者集団の報酬や昇進・昇格の不

平等に取り組む。

5. 健全で幸福かつ生産性の高い労働者を創造する。
6. 希少天然資源への依存を削減する。

BITC の現状の従業員数は 420 名程度。これに加えて、他の団体からの派遣やボランティア等が 100 名程度いる。また、2014-15 年の年間予算は £ 24,828K (約 46 億円)。2013-2014 年の実績では、公的セクターからの補助金・助成金が収入の 19% を占めていた (BITC(2014b))。BITC への加盟企業数は、800 社を優に超える水準にある (Kinderman(2012))。

4 ETI の事例研究 —英国における国際 CSR の代表事例

英国においては、1990 年代に NGOs 等によって提起された、企業のサプライチェーンにおける劣悪な労働環境に対する批判に対応するために、政府の支援のもと、企業、NGOs 及び労働組合が協力して ETI (Ethical Trading Initiative) を組成した。そして基本規範 (Base Code) の制定や継続学習のプロセスを確立することによって、開発途上国の労働問題に対応してきた。これは市民社会、企業及び政府の 3 者が、相互に影響を与えつつ、それぞれの目的を達成するプロセスであった。本章では、英国の国際 CSR の 1 つの典型である ETI 創設に至る経緯と、市民社会、企業及び政府のそれぞれの思惑を詳しく分析することによって、3 者間の関係及び政府の果たした役割を明らかにしたい。なお本章での分析は、Hughes (2001)、Hughes, Buttle and Wrigley (2007) 及び Schaller (2007) による ETI の詳細な事例研究に拠るところが大きい。

4.1 ETI 創設に至る経緯

4.1.1 国際的な社会統治の空白地帯

海外直接投資や国際的生産分業の拡大に伴って多国籍企業の活動範囲や影響力が拡大するなかで、開発途上国で生じる環境問題や労働問題に対して、政府が多国籍企業の規制を十分には行えないという国際的な社会統治の空白地帯が生じていた。この空白地帯における問題に対して、1990 年代以降、NGOs 等が多国籍企業の積極的な対応を求める動きを顕在化させてきた。

4.1.2 NGOs 等からの批判

英国においては、スーパーマーケットと衣料品の販売業者が、労働条件の劣悪な開発途上国の労働者を使って、自らのブランドを付けた商品を製造・販売していることが NGOs 等から集中的に批判された。例えば、1990 年代の半ばには、NGOs である Christian Aid がスーパーマーケットに着目し、CAFOD が高級衣類品の販売業者に着目して、厳しいネガティブキャンペーンを実施した。NGOs 等の批判のターゲットとなったのは、Tesco、

Sainsbury, Safeway Asda, Marks and Spenser, Next, Debenhams, Topshop などであった (Hughes, Buttle and Wrigley(2007)). また報道機関は、非人間的な労働条件を報道し、企業に評判を傷つける恐れを抱かせた (Schaller(2007)). 英国において、スーパーマーケットと衣料品の販売業者が NGOs 等からの批判のターゲットとなった背景には、以下の英国の事情がある。すなわち、英国においては、自由競争重視・規制緩和の政策の影響から、供給業者に対する小売業者の力が拡大し、1980年代終盤から1990年代にかけて、強大な小売りチェーンが取引を支配するようになった。強大な小売りチェーンは、英国でサプライチェーンマネジメントを実践し、それを開発途上国の労働条件に留意することなく、国際的なサプライチェーンにも適用した。この強力な小売りチェーンの代表例として、スーパーマーケットや衣料品の販売業者が挙げられる (Hughes(2001)).

4.1.3 批判への対応

NGOs などからの批判に対応するため、企業は開発途上国の労働問題に関して、自主的なコード（行為規範）を作成した。しかしながら、すぐにこのコードは批判の対象となった。その理由は、コードの多くが単なる宣伝活動的なものであり、適切には運用されなかったこと。多くの多国籍企業は、国際基準である ILO の基準を満たさないような自主コードを制定したこと（殆どのコードは児童労働禁止の条項を含めていたが、集团的労使交渉権の条項を含めていなかった）。コードには、実効性やモニタリングのメカニズムが欠けていたことにある (Schaller(2007)).

NGOs や労働組合は、企業を効果的に監視・監査すること、及び企業の対応を適切にモニタリングすることを求めた。英国においては、NGOs と労働組合から構成される **Monitoring and Verification Group** が組成され、企業と協力して、コードの設計、実践、モニタリングの方法などを検討した。ETI 創設のアイディアはこの協力体制から出てきた。NGOs が企業と協力関係を築いたのは、対立していても企業が基準を改善することに繋がらないからである。労働組合は、企業が国際的な労働基準に基づくコードを適用することを求めた。企業は NGOs や労働組合からの圧力が削減されることを期待した (Schaller(2007)).

4.1.4 ETI の創設

1998年に、英国企業、NGOs 及び労働組合は、政府の強力な支援を受けて、ETI を創設した。ETI は **multi-stakeholder initiatives** の形態をとり、企業、NDOs 及び労働組合間の利害の調整を、組織内部で行うものである。1つの組織の中に意見の異なるグループを内在させて意見調整を行うという手法は、英国で一般的にみられる手法である⁴。ETI に当初参加した企業は、Asda, Premier Brands, The Body Shop, Littlewoods と Sainsbury の5社であった⁵。

4.2 市民社会、企業及び政府の思惑

以下では、市民社会、企業及び政府が ETI 創設に参画した理由を検討する (ETI 創設後に加盟した理由も含む)。ETI の具体的な活動内容等については、4.3 節で詳しく検討する。

4.2.1 市民社会

ETI に関して、市民社会は NGOs と労働組合に代表される。NGOs は ETI 創設までは個別企業をターゲットとしてキャンペーンを張る傾向にあったが、多くの企業を対象としてこのようなやり方を継続するとなると、かなりの労力が必要とされる。また、もともと NGOs による労働条件に対するキャンペーンは、効果的な国際的規制がないことに対する反応であるので (Schaller(2007))、ETI によって自主基準が定められ、主要な企業がそれを遵守するのであれば、この自主基準は国際的規制に代替するものともいえる。さらに、ETI に参画すれば、自らの考え方を自主基準に反映させることができる。このような観点から、NGOs は次善の策 (second-best option) (Schaller(2007)) として、ETI への参画を受け入れたと考えることができる。

労働組合の観点からは、国内労働者の雇用と開発途上国の労働者の雇用は競合関係にあるので、開発途上国の労働条件が一定水準以上になり、企業の開発途上国における労働者雇用コストが増大することは、国内労働者にとってもメリットがある。また海外の労働者の権利保護についても、NGOs ではなく自らの管轄下に置きたいという意思がある (スリランカのプロジェクトを巡って、スリランカの労働者の権利保護を NGOs が対応するのか、労働組合が対応するのかについて議論があった (Hughes(2001)))。さらに、NGOs からの過度の攻撃によって企業がダメージを受け、国内労働者の雇用が減少する事態となれば元も子もない。ETI に参画すれば、自らの考え方を自主基準に反映させることができる。このような観点から、労働組合も次善の策 (second-best option) (Schaller(2007)) として、ETI への参画を受け入れたと考えることができる。

4.2.2 企業

企業が ETI に参画する主な理由として、以下の 6 点を指摘することができる。第 1 は、個別企業が単独で、ILO 基準など国際的に通用するルールを踏まえて自主基準を作成することは、コストやマンパワーの関係から、容易でないことである。第 2 に、個別企業が単独で自主基準を作成しても、それが NGOs などに受け入れられなければ意味がないことである。第 3 に、個別企業が突出して厳しい基準を作成することを避けるためである。ある企業が厳しい基準を作成すると、他の多くの企業が影響を受けてしまう。一方で、特定の企業だけが NGOs からの攻撃によって厳しい基準の作成を強要された場合、当該企業は競争上不利になる。企業にとって公平な競争の場 (level playing field) を求める観点からも、共通の自主規制基準が望ましいことになる。

第 4 は、段階的な対応を可能とするためである。企業は NGOs などから突然の攻撃を受

け、開発途上国の労働問題を急速に解決しようとしても、それは容易なことではない。ETIは「継続的な改善の原則」(principle of continuous improvement)に基づいて活動されており、たとえ自主基準に対する不履行が判明した場合でも、企業は現実的なタイムフレームの中で改善すればよい(Schaller(2007))。

第5に、政府の「適度な関与」が期待できることである。企業がこの問題に対応できず、仮に政府が規制を伴うような「強い関与」を行うようになった場合、それはハードローとして制裁を伴う規律となる。この点、ETIのようなmulti-stakeholder initiativesによる規律はソフトローであり、法的な義務を伴わないことから、企業にとっては後者が望ましい。一方で、政府による支持(「適度な関与」)はETIにある種のお墨付きを与えるものであり、企業がETIに参加する大きなインセンティブ(評判の向上というインセンティブ)になっている(Schaller(2007))。

第6は、良質な人材を確保する観点である。現状、報酬条件だけではなく、環境や貧困の改善といった世界的な課題に貢献したいと考えている人材が増加しているが(UK Government(2005))、ETIへの参画はこれらの人材の調達・保持・意欲付けに有効である。

4.2.3 政府

1997年に誕生したブレア政権は、政権が掲げる「第三の道(third-party)」政策(市場の効率性を重視しつつも、政府が市場を補完して公正を確保する政策)の典型例として、ETIを全面的に支援した(Hughes(2001), Hughes, Buttle and Wrigley(2007))。なお政府による英国企業の国際CSRに関する支援は、保守党政権時代から、英国企業の競争力強化の観点から進められており、保守党・労働党の如何を問うものではない。

英国政府がETIを強力に支援する主な理由として、以下の4点を指摘することができる。第1は、国際的に業務を展開している英国企業のニーズに対応することである。既に検討したように、英国企業が単独でNGOsなどからの要請に対応するのは容易ではないことから、政府が調整役としてETIを支援することは、英国企業の国際競争力の維持・増強に貢献することになる。

第2に、政府がETIに関与することにより、ETIの活動の水準が確保され、市民社会や開発途上国の納得性が得られやすいことである。英国民が政府の支援に満足すれば、それは英国民の政府に対する支持に直結する。また、これは開発途上国に対する支援の新しい形態としても有効である(Knudsen and Brown(2014))。さらに、開発途上国の労働者にとっての最大の懸念は、多国籍企業がNGOs等からのサプライチェーン批判に対応して、開発途上国の企業からの購入を突然停止することである。これは開発途上国の労働者の職が失われることを意味する。この点、ETIは「継続的な改善の原則」を掲げており、開発途上国の当該企業がNGOsからの要請への対応に協力する限りにおいて、購入を突然停止されることはないことから、ETIは開発途上国の労働者にとってもメリットがある(Schaller(2007))。

第 3 に、ETI を支援することを通じ、英国がこの分野でのグローバルスタンダードを先導することができる点である。このことは英国企業にとって有利に働く (Knudsen and Brown(2014)) ことに加え、将来的には、低い倫理基準のもとで価格競争力を有している開発途上国の企業を排除することにも繋がる (Blowfield(1999))。

第 4 が BITC 等の成功体験である。BITC は、既に検討したように、政府が枠組構築に際して支援を行ったうえで、多くの企業が協力して組成・活発な活動を行い、数々の実績を挙げている。この政府支援と民間イニシアティブという組み合わせが、成功体験として ETI にも引き継がれていると考えられる。

4.3 ETI の活動と現状

4.3.1 ETI の活動

4.3.1.1 ETI とは

ETI は自らを以下のように定義している。すなわち、「ETI は、世界中の労働者の権利尊重を推進する、企業、労働組合及び NGOs の連合体である。我々の目標は、すべての労働者が搾取と差別から解放され、自由、安全かつ公平な労働条件を満喫するような世界の構築である」(ETI(2014))。

4.3.1.2 ETI の特徴

ETI の特徴として、基本規範 (Base Code)、継続的な改善の原則、自ら学習する組織及び情報開示の範囲の 4 点を挙げるができる (Schaller(2007))。以下この順で説明する。まず、第 1 に、基本規範 (Base Code) が ETI の最初の活動の 1 つとして作成された。この行為規範 (コード) (code of conduct) は、ILO や国連の人権基準に基づいて作成されたもので、ETI の業務展開の基本となるものである。ETI に加盟するすべての企業は、この基本規範の遵守 (当該企業の独自のコードに基本規範が組み入れられている場合にはそのコードの遵守) が求められる。基本規範は以下の 9 項目から構成される。

1. 職業選択の自由
2. 集会の自由と集団的行動を行う権利の尊重
3. 安全で衛生的な職場環境
4. 児童労働の禁止
5. 生活 (生存) に必要な賃金の支払
6. 労働時間が過大ではないこと
7. 差別がない態勢
8. 継続的雇用の確保
9. 過酷な又は非人道的な取扱の禁止

第 2 に、ETI は「継続的な改善の原則」(principle of continuous improvement) に基づいて活動している。基本規範の不履行が判明した際には、加盟企業は現実的なタイムフレ

ームの中での改善を求められる。但し重大なコードの不履行の場合には、該当企業は速やかに対応しなければならない。加盟企業の供給業者が対応を拒否した場合、又はその他の方法が全て失敗に終わった場合にのみ、加盟企業は当該供給業者との商業的な関係を絶つべきであるとされている。

第3に、ETIは、自らを学習するイニシアティブであると考えており、メンバー相互間で互いの経験を交換する機会や、倫理的取引に関するセミナーや導入的な（初歩的な）コースといった学ぶ機会の提供を行っている。これは、加盟企業にとって安全に学習する場が創出される（creates a 'safe space' for learning）という点で、ETIの利点と指摘されている（Hughes, Buttle and Wrigley(2007)）。

第4に、ETI加盟企業は、基本規範の履行状況を記載した年次報告をETIに提出することが求められているが、それは対外公表されるものではない。これは、ETIに市民社会の代表として労働組合やNGOが参加していることを反映している（Hughes, Buttle and Wrigley(2007)）。この点は、加盟企業にとっては都合が良いものであるが、対外的なチェックがなされないという点でETIの弱点であると指摘される⁶（Schaller(2007)）。

4.3.1.3 ETI内での議論

ETIには、企業、NGOs及び労働組合の3者が参加しており、またそれぞれの考え方が異なることから、当初は、特に労働者の権利を巡って、ETI内での議論において妥協点を見出す作業は困難を極めた。また、NGOsと企業との間のアプローチ方法も異なり、その調整も大変であった（例えばインドネシアの特定の工場で問題が判明し、そこから加盟企業が購入していた場合、NGOsは何らかの形ですみやかに公表することを求めるが、それは企業にとって、予期せざる攻撃を受けること（surprise attack）になる）。しかしながら、ETIにおける議論が進捗するにつれて、各参加者間で最善の解決策を考案するようになるなど建設的な議論がなされるようになった。この成功の背景として、1つの組織の中に意見の異なるグループを内在させて意見調整を行うという手法は、英国で一般的にみられる手法であること、並びに事務局のメンバー、とりわけ事務局長（Secretary）と取締役会議長（Chair）に適切な人材を得たことが挙げられる（Hughes(2001)）。

4.3.2 ETIの現状

1998年の創設以降、ETIは継続的に成長している。2014年時点において、84企業、8労働組合、16NGOsがETIに加盟している。ETIの2013-14年の年間収入は£1,748K（約3.2億円）、そのうちの43%が政府等からの補助金・助成金である（ETI(2014)）。

取締役会は、議長その他、企業、労働組合及びNGOsを代表するそれぞれ4名の取締役と政府を代表する1名のオブザーバーから構成される（ETI(2014)）。取締役会は概ね年4回会合を行い、意思決定はコンセンサスによってなされる。これに加えて、ステークホルダーの4つのカテゴリー別（NGOs、労働組合、食品企業、一般商品取扱企業）にそれぞれ幹

部会が開催される。それぞれの幹部会は、通常年 4 回、取締役会の前に開催される。またロンドンに常勤者を有する事務局が設置されている (Schaller(2007))。

5 おわりに

本稿では、英国が CSR 先進国となった理由を検討した。まず CSR と国の制度との関係を分析した先行研究を検討し、国内 CSR と国際 CSR は関与する主体が異なるので、それらを分析する際の分析枠組を峻別すべきことを指摘した。その上で、国内 CSR に関する分析枠組と国際 CSR に関する分析枠組を提示した。

国内 CSR に関する分析枠組には代替仮説と反射仮説が存在し、それぞれを支持する研究があることを示した上で、英国には代替仮説が適合するが、デンマークには反射仮説が適合すること、従ってすべての国について一律にどちらかの仮説で説明しきれないものでない、個別の国の事例を具体的に検討することが必要であることを指摘した。

国際 CSR に関する分析枠組として、政治的 CSR の考え方と相互ガバナンスとしての CSR の考え方があるが、政府も重要な役割を担っていることから、相互ガバナンスとしての CSR の考え方が分析枠組として適切であることを指摘した。この考え方は、市民社会、政府及び企業の 3 者が、相互に規制し規制を受けるという関係にあると捉える分析枠組である。

国内 CSR の代表事例として英国の BITC の事例を検討し、BITC はサッチャー政権の新自由主義の思想と密接に関連しながら創設されたこと。政府の福祉サービスの削減という政策の中で、政府の政策を支持する企業経営者によって、政府のサービスの代替として形成されたことを指摘した。

国際 CSR の代表事例として英国の ETI の事例を検討し、市民社会 (NGOs・労働組合)、企業及び政府が、それぞれの思惑をもって ETI の創設に参画した理由を示した。その中で英国政府にとっては、自国経済にとって重要な産業の国際競争力維持・向上を企図したものであることを指摘した。

本稿は英国 CSR 研究の端緒に過ぎず、まだ検討されるべき課題は数多く残されている。英国の CSR の事例は、BITC や ETI 以外にも数多く存在する。これらの事例を丹念に研究することも今後の課題と認識している。また、国際 CSR は欧米市民社会からの圧力によって進められたが、ではなぜ欧米の市民社会 (NGOs) は、直接の利害関係を有しない開発途上国の労働者の人権問題・労働問題などに、これ程までに熱心に取り組むのであろうか。この点も解明したい。さらに、英国の CSR は英国の社会構造、英国の知識人・支配階層の (宗教的倫理観を含む) 思想と深く結びついており、またそれは時代と共に変化している。これらの事項の分析については今後の課題といたしたい。

別表 BITCとETIの推移

年代	英国の社会情勢	BITC	ETI
1970年代	大きな政府 英国企業の国際競争力低下 国家財政悪化と経済の疲弊	1977 Pocock氏のAshridgeでの講義 ・企業の社会的責任を指摘	
1979	サッチャー政権誕生 ・新自由主義政策(小さな政府)		
1980年代	1981 都市部で暴動が頻発 国営企業の民営化 工場閉鎖 ⇒大量失業の問題 ⇒地域社会の沈滞の問題	1980 Anglo-American Conference ・新自由主義政策の支持 ・企業の社会的正統性確保の必要性を指摘 1981 BITCの創設 ・加盟企業数:10社 1980代 地域の企業支援機構をサポート 小規模企業の成長支援・職業訓練 加盟企業の急拡大 (民営化企業を含む)	
1990年代	1990 加盟企業数:400社を超える 1990代半ば～ NGOs等からの企業に対する集中的な批判 (開発途上国の労働問題)	1990 加盟企業数:400社を超える 1990代 企業の地域社会活動に対する幅広い支援活動	企業が開発途上国の労働問題に関する自主的コード制定 ⇒NGOs等からの更なる批判
1997	ブレア政権誕生 ・第3の道(third-party)政策 (市場の効率性重視+政府による市場補完と公正性確保)		1998 ETIの創設 ・政府の強力な支援 ・企業・NGOs・労働組合の参加 ・加盟企業数:5社
2000以降		2000代 「責任ある企業」活動の推進 企業の競争力・サステナビリティの支援 現在 加盟企業数:800社を超える 年間予算:約46億円 従業員数:420名程度	2000代 継続的成長 現在 加盟企業数:84社 年間予算:約3.2億円 専任スタッフと事務局設置

1 1648年に締結された30年戦争の講和条約において、国家の領土権、領域内の法的主権及び主権国家による相互内政不可侵の原理が確立された。これをヴェストファーレン体制という。

2 Fox, Ward and Howard (2002) の分類と類似の考え方として Gond, Kang and Moon (2011) の分類がある。彼らは、CSRに対する政府の役割を重視し、CSRに関する企業と政府の関係を5つに分類した。それらは、企業の自己規制 (self-governance) としてのCSR、政府によって推進される (facilitated) CSR、政府とのパートナーシップ (partnership)

による CSR, 政府によって強制 (mandated) される CSR, (開発途上国政府の機能が欠如している場合に) 政府の役割を担う (form of government) CSR である. そこでは, 本稿第 3 章で分析される BITC は政府によって推進される CSR の事例として, 第 4 章で分析される ETI は政府とのパートナーシップ及び政府の役割を担う CSR の事例として紹介されている.

³ Knudsen and Brown (2014) は, 英国政府の CSR に関するイニシアティブは自国経済にとって重要なセクター (例えば採掘産業や小売業) の特定のニーズに対応したものであり, それらの産業の国際競争力の維持のために活動していると指摘する.

⁴ ロンドンスクールオブエコノミックスの森嶋教授 (当時) は, この点に関して「イギリスでは, どの組織をとっても意見の対立するグループが内在している. 彼らはいずれも声高らかに主張し, ちょっとやそっとで引き下がることはない. にもかかわらず彼らは互に平和共存し, それだけではなく全員がその組織を愛している. この矛盾した不思議な性質は, イギリス人の国民性ともいえる」と指摘している (森嶋(1988),40 頁).

⁵ ETI 創設の背景について, Hughes, Buttle and Wrigley (2007) は, 本文の記載とは別の視点から, 以下の 4 点を指摘している. (1) グローバルサプライチェーンが拡大して, 一国の政府が規制することが出来なくなったこと. (2) 企業のブランドと評判の重要性が増大し, この結果, 巨大企業はネガティブなキャンペーンに対して脆弱になったこと. (3) グローバル規模で容易に情報交換がなされるようになり, 海外の生産現場の状況に対する一般の人々の関心が高まってきたこと. (4) 倫理的なパフォーマンス (ESG ファクター) に対する投資コミュニティの関心が高まったこと. また ETI (2005) は, ETI 創設の背景について以下の説明を行っている. すなわち, 労働者の権利を保護する法律を制定・強制するのは政府の役割である. しかし政府がその役割を十分に果たせない場合, 企業はその穴を埋めることができるし, その責任もある. 1 企業が単独でできることは限られているので, ブランドを保有する製造業者や小売業者は, 国全体や産業全体に影響を及ぼすような個々の事象に対する効果的な解決策を見出していくために, 他社, 供給業者, 労働組合, NGOs 及び政府と協働していく必要がある.

⁶ この特徴は, 見方によっては英国 ETI の利点ともいえる. 米国では開示の透明性に対する要求が強いことから, 米国の小売業者は multi-stakeholder initiatives に参加することを避ける傾向がある. この点, 英国 ETI は, 開示先の範囲が限定されており, 多くの企業が倫理的取引に対するアプローチを学ぶ安全な場所 (safe place) として ETI に参加している (Hughes, Buttle and Wrigley(2007)).

(参考文献)

林順一 (2015), 「英国のコーポレートガバナンス」『スチュワードシップとコーポレートガバナンス』東洋経済新報社.

森嶋通夫 (1988), 『サッチャー時代のイギリス』岩波書店.

BITC (2014a), *Annual Report 2013*.

BITC (2014b), *Business Plan 2-14-15, A New Contract between Business and Society, Consolidated Summary*.

Blowfield, M. (1999), “Ethical Trade: A Review of Developments and Issues,” *Third World Quarterly* 20(4), 753-770.

Brown, D. and J. S. Knudsen (2012), “Visible Hands: Government Policies on Corporate Social Responsibility in Denmark and the UK,” *Working Paper, Submission to CES*

-
- Conference 2013*. (<https://ces.confex.com/ces/2013/webprogram/Paper1730.html>)
- Brown, D. and J. S. Knudsen (2013), "The Role of Domestic Institutions and Market Pressures as Drivers of Corporate Social Responsibility (CSR): An Examination of Company Initiatives in Denmark and the UK," *Working Paper*. (<http://ssrn.com/abstract=2154856>)
- EC (2011), *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, A Renewed EU Strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility*.
- ETI (2005), *ETI Annual Report 2004/2005*.
- ETI (2014), *ETI Annual Review 2013/14*.
- Fox, T., H. Ward, and B. Howard (2002), "Public Sector Roles in Strengthening Corporate Social Responsibility: A Baseline Study," *Research Paper, The World Bank*.
- Gjøølberg, M. (2009), "The Origin of Corporate Social Responsibility: Global Forces or National Legacies?," *Socio-Economic Review* 7, 605-637.
- Gond, J-P., N. Kang and J. Moon (2011), "The Government of Self-Regulation: On the Comparative Dynamics of Corporate Social Responsibility," *Economic and Society*, 40(4), 640-671.
- Grayson, D. (2007), "Business-Led Corporate Responsibility Coalitions: Learning from the Example of Business in the Community in the UK, An Insider's Perspective," *The Doughty Centre for Corporate Responsibility, Cranfield School of Management*.
- Hughes, A. (2001) "Multi-Stakeholder Approaches to Ethical Trade: Towards a Reorganisation of UK Retailers' Global Supply Chains?" *Journal of Economic Geography* 1, 421-437.
- Hughes, A., M. Buttle, N. Wrigley (2007), "Organisational Geographies of Corporate Responsibility: A UK-US Comparison of Retailers' Ethical Trading Initiatives," *Journal of Economic Geography* 7, 491-513.
- Jackson, G. and A. Apostolakou (2010), "Corporate Social Responsibility in Western Europe: An Institutional Mirror or Substitute?," *Journal of Business Ethics* 94, 371-394.
- Kinderman, D. (2008), "The Political Economy of Corporate Responsibility in Germany, 1995-2008," *Center for International Studies Working Paper Series No.5-08*. (<http://ssrn.com/abstract=2229690>)
- Kinderman, D. (2012), "Free Us Up So We can be Responsible! The Co-Evolution of Corporate Social Responsibility and Neo-Liberalism in the UK, 1977-2010," *Socio-Economic Review* 10,29-57.

-
- Knudsen, J. S. and J. Moon (2012), “Corporate Social Responsibility as Mutual Governance: International Interactions of Government, Civil Society and Business,” *Working Paper*. (<http://ssrn.com/abstract=2139861>)
- Knudsen, J. S. and J. Moon (2013), “The Regulatory Configurations of Political CSR: International Interactions of Business, Civil Society and Government,” *Working Paper*. (<http://ssrn.com/abstract=2234444>)
- Knudsen, J. S., J. Moon and R. Slager (2013), “Government Policies for Corporate Social Responsibility in Europe: A Comparative Analysis of Institutionalisation,” *Working Paper, Policy and Politics, University of Copenhagen*. (http://curis.ku.dk/ws/files/91351226/P_P_fast_track_Knudsen_3.1.pdf)
- Knudsen, J. S. and D. Brown (2014), “Why Governments Intervene: Exploring Mixed Motives for Public Policies on CSR,” *Working Paper*. (<http://ssrn.com/abstract=2430824>).
- Marens, R. (2012), “Generous in Victory? American Managerial Autonomy, Labour Relations and the Invention of Corporate Social Responsibility,” *Socio-Economic Review* 10,59-84.
- Matten, D. and J. Moon (2008), ““Implicit” and “Explicit” CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility,” *Academy of Management Review* 33(2).
- Moon, J. (2004), “Government as a Driver of Corporate Social Responsibility,” *Research Paper Series, International Centre for Corporate Social Responsibility, Nottingham University*, No.20-2004, 1-27.
- Schaller, S. (2007), “The Democratic Legitimacy of Private Governance, An Analysis of the Ethical Trading Initiative,” *Research Paper, Institute for Development and Peace, University of Duisburg-Essen*, INEF Report 91/2007.
- Scherer, A. G. and G. Palazzo (2011), “The New Political Role of Business in a Globalized World: A Review of a New Perspective on CSR and its Implications for the Firm, Governance, and Democracy,” *Journal of Management Studies* 48(4), 899-931.
- UK Government (2005), *Corporate Social Responsibility – A Draft International Strategic Framework*.

Board Function and Risk Management: Literature Review

Akira Kato

(Abstract)

This paper is an attempt to give a short description of theoretical literatures for scholars and papers for practitioners, focusing on a correlation among board (corporate governance), firm performance, and risk management. Do boards play generally accepted legal and academic roles; 1) to establish the basic objectives, corporate strategies, and the board policies of the company, 2) to ask discerning questions to managers, and 3) to select the president in business practice? Does good corporate governance bring higher firm performance? If so, what kind of board composition determine the improvement of the firm performance? Does risk management activity by the board members create firm value? Stewardship Code and Ito report were already formulated in 2014 and Corporate Governance Code is being laid down in 2015 in Japan. Tokyo Stock Exchange announced that two or more outside directors to be included in corporate governance as listing requirement and ratio of female board director is being discussed. These phenomena may become a trigger of influencing on all persons and financial institutions relevant to Japanese capital market. It is worth examining prior literatures on the aforementioned for further argument in Japanese capital market.

Keywords: Board Composition, Firm Performance, Risk Management

1 Introduction

Japanese Financial Supervisory Agency (FSA) launched “Stewardship Code” and Ministry of Economy, Trade, and Industry (METI) announced “Competitiveness and Incentives for Sustainable Growth: Building Favorable Relationships between Companies and Investors”, called “Ito Report” in 2014. FSA schedules to formulate “Corporate Governance Code” in 2015. It is said that these two codes and Ito Report have a possibility influencing on all persons and institutions relevant to capital market, so called investment-chain, overall in the future¹.

Corporate value creation over operational process always accompanies risk-taking in corporate strategy. Board is expected to play a more important role in corporate governance including risk management than ever before since foreign investors are increasing in shareholder proportion. However we have to admit that Japanese capital market is still in a primitive stage in board composition argument, namely beginning to introduce just one or two outside director(s) into board members although a board evaluation by the third party facilitator(s) was already introduced in the beginning of 1990s in Western countries especially UK. Of course Japanese capital market has a unique developmental history under Japanese trading customs, such as main banking system and mutual stockholding but needs to respond to so called global corporate governance required by foreign investors.

There are considerable prior literatures about a correlation or causality between board with various determinants and the firm performance, but has been considerable controversy in the literature. Meanwhile there are fairly limited literatures on the relationship between board function and risk management. Risk management is a management activity to raise company sustainability or resilience. This study is an attempt to survey relevant literatures with the following three key words: “board” as corporate governance, “performance”, and “risk management”. It is worth putting such arguments into shape through literature review for a development of Japanese corporate governance.

This paper is structured as follows: 2. Research Methodology, 3.1 Is there any difference between legislative / expected role and reality of board in function? What determines board makeup? 3.2 What board composition determinants contribute to the performance, if any? 3.3 How does risk management play the role in line with board expected function? 4. Concluding Remarks.

2 Research Methodology

2.1 Literature search

In order to systematically review the literature related to the captioned, my first step was to develop a criterion for including papers in the review. Key words research was made through Social Science Research Network, SSRN; “board” and “performance” or “risk management” in abstract.

Papers were selected top 50 and newest 100, by number of downloaded instead of ISI impact score for quality assessment. Once papers were identified the references reviewed for assist in locating additional papers, which resulting in “snowball sampling effect”.

2.2 Review Framework

Prior literatures are arranged and summarized the following manner: 1) Title, Released year, 2) Research Question, 3) Data & Methodology, 4) Findings (others). In case the literature includes something related to risk management in section 3.1 through 3.3, some more explanation is added after 4) Findings.

3 Literature Review

3.1 Board function

3.1.1 Mace (1971, 1986)

Title, Released: Directors: Myth and Realty, 1971 & 1986

Research Question: A considerable gap between the academic or legal definition of board functions, and what board actually do².

Data & Methodology: Attending board meeting, interviews with executives in unscripted conditions. The study is confined to manufacturing, mining, and retailing companies.

Findings: Although generally accepted roles of boards are 1) to establish the basic objectives, corporate strategies, and the board policies of the company, 2) to ask discerning questions; and 3) to select the president³, most boards do not perform the functions. Indeed, management performs the function, and the board may or may not be involved in approving the policies, strategies, and objectives defined by corporate management⁴. In most of company board of directors serve as a source of advice and counsel, serve as some sort of discipline, and act in crisis situations. President determines what boards do and do not do. A few boards evaluate and measure the

performance of the president and select and de-select the president. Most do not.⁵

There have been no significant changes in business corporation law as during the last fifteen years and no significant modifications in what directors do and do not do. Cosmetic reforms have been instituted, such as the introduction of committees on public responsibility and nominating committees, but these are largely controlled by CEOs⁶.

3.1.2 Adams (2009)

Title, Released: *The Role of Boards in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey*, 2009

Research Question: What determines board makeup? What determines board action?

Data & Methodology: Review prior literatures

Findings (valuable reviews for this attempt): 1) Quoted from Demb (1992): approximately two-thirds of directors agreed that setting the strategic direction of the company was one of the jobs they did. Eighty percent of the directors also agreed that they were involved in setting strategy for the company⁷, 2) Besides direct compensation, reputation will cause an agent to act more in his principal's interests than standard approaches to agency might suggest, reputational concerns cause the agent to shy away from risky projects⁸, 3) Research questions are fundamentally intertwined because the makeup affects what the board does and consequently their makeup is influenced by a desire to affect what they do⁹. 4) Firms with staggered boards do worse than firms with annual board elections. Stock market reaction to announcement about whether the board will be staggered or not could be due to the news announcements convey vis-à-vis the bargaining toughness and independence of the board rather than to simply whether the board is or isn't staggered¹⁰.

3.1.3 Charan (2014)

Title, Released: *BOARDS THAT LEAD WHEN TO TAKE CHARGE, WHEN TO PARTNER, AND WHEN TO STAY OUT OF THE WAY*, 2014

Research Question (theme): Seeking a practical road map for directors. Identifying a distinctive social architecture that is now required of companies if directors are to lead the enterprise along with executives, not just stand guard over it¹¹.

Data & Methodology: Interviews with CEOs, executives, and officers

Findings (suggestion): Chief executives must run the corporation, but directors must also lead the corporation on the most crucial issues. Monitoring is still important.

Director's collaborative leadership: Define the central idea, Recruit directors who build value, Root out dysfunction, A leader of the board, CEO succession, A question of fit, Spotting, catching, or existing a falling CEO, Turning risk into opportunity, and Staying out of the way.

For all the advantage it brings, the increasing leadership by the governing board in major company decisions can create seriously adverse repercussions. Directors who wander too far into day-to-day operations where they have little expertise but strong opinions do an enterprise little good and can cause real damage^{1 2}. To encourage director involvement in critical issues but not beyond, many companies explicitly identify which decisions should be made by directors, either alone or in concert with executives and which should be reserved for executives alone. They typically do so through several devices. The author exemplify the followings done by executives as lines in the sand; 1)Annual Calendars, 2)Committee Charters, 3)Decision Protocols, 4)Decisions Reserved for the Board of Directors and as the no-fly zone: judgment of chief executive and board leader and representing the company to regulators, raters, or reporters (an exception is a well-orchestrated, face-to-face engagement of directors along with executives dialogue with investors)^{1 3}.

3.1.4 Summary

A major finding was that directors of large- and medium-sized companies did not do much to represent their principal constituency, the stockholders. Unhappily, not very much had changed in the decade..., ... As was the case ten years ago, ... C.E.O.'s still control board membership; determine what the board does and does not do...^{1 4}. This is what was published in 1986 and may be still a valid observation on boards because we find almost all the same article in the newest book, Charan (2014). In most of company board of directors serve as a source of advice and counsel, serve as some sort of discipline, and act in crisis situations. Meanwhile approximately two-thirds of directors agreed that setting the strategic direction of the company. Board of directors is expected to play a more strategic decision making than ever before, which depends on firm to firm.

What determines board makeup and board action? These questions are fundamentally intertwined because the makeup affects what the board does and consequently their makeup is influenced by a desire to affect what they do.

Based on the above view, board composition determinants in line with the company performance is continued to review at the next section.

3.2 Board composition determinants and performance

3.2.1 Wessels(2014)

Title, Released: What is the Relation (if any) Between a Firm's Corporate Governance Arrangements and its Financial Performance? 2014

Research Question: How corporate governance and the firm's performance are related with a hypotheses equilibrium view, as firms on average make constrained, optimal allocation choices.

Data & Methodology: A cross-section of 1551 firms in 2000 through 2008, Regression. Variables: Number of members of the board of directors, annual total compensation of the CEO, free cash-flow, number of institutional investors, market-to-book ratio, sum of expenditures on R&D, percentage of total shares owned by the executive officers of the firm, indicator for the membership of S&P's 1500 stock market index, stock return, standard deviation of returns.

Findings: Correlation between governance and performance is statistically zero. Governance policy mandating changes in corporate governance arrangements are more than likely to have negative effects on firm performance. Governance and performance are correlated in a situation in which there is no equilibrium since firms could improve performance by making changes to their governance arrangements. If the constraints imposed by the new regulations are binding from above, such changes imply that in the new optimum performance will be strictly lower than in the optimum prior to the regulatory change.

3.2.2 Gompers(2003)

Title, Released: CORPORATE GOVERNANCE AND EQUITY PRICES, 2003

Research Question: Is there a relationship between shareholder rights and corporate performance?

Data & Methodology: Investor Responsibility Research Center (IRRC) 1,500 firms during the 1990s. OLS
Created "Governance Index" as a proxy for the balance of power between shareholders and managers, five categories; 1)Delay, 2)Protection, 3)Voting, 4)Other, 5)State

Findings: Firms with stronger shareholder rights had higher firm value, higher profits, higher sales growth, lower capital expenditure, and made fewer corporate acquisitions. An investment strategy that purchased shares in the lowest-G firms ("Democracy" firms with strong shareholder rights), and sold shares in the highest-G firms ("Dictatorship" firms with weak shareholder rights), earned abnormal returns of 8.5 percent per year. Each one-point increase in G is associated with a decrease in

Tobin's Q of 2.2 percentage points. By the end of the decade, this difference has increased significantly, with a one-point increase in G associated with a decrease in Tobin's Q of 11.4 percentage points. However the data do not allow strong conclusions about causality.

3.2.3 Brown(2004)

Title, Released: Corporate Governance and Firm Performance, 2004

Research Question: Which factors (51 factors created by authors) is most highly associated with firm performance.

Data & Methodology: 2,327 firm data provided by ISS as of Feb. 1, 2003

Financial data were obtained from Compusat. , Cross sectional analyses

Created 8 categories: 1)Audit, 2)Board of directors (board is controlled by more than 50% independent outside directors), 3)Charter/bylaws, 4)Director education (at least one member of the board has participated in an ISS-accredited director education program), 5)Executive and director compensation (directors receive all or a portion of their fees I stock), 6)Ownership, 7)Progressive practices, 8)State of incorporation

Findings: Better governed firms are relatively more profitable (ROE), more vulnerable, and payout more dividends to their shareholders and repurchase more shares from shareholders. They find that the governance category, executive and director compensation, is most highly associated with good performance while the governance category, charter/bylaws, is least highly associated with good performance.

13 factors out of 51 measured are associated with good performance; 1)all directors attended at least 75% of board meetings or had a valid excuse for non-attendance, board is controlled by more than 50% independent outside directors, nominating committee is independent, governance committee meets once a year, board guidelines are in each proxy statement, option re-pricing did not occur in the last three years, option burn rate is not excessive, option re-pricing is prohibited, executives are subject to stock ownership guidelines directors are subject to stock ownership guidelines, mandatory retirement age for directors exists, performance of the board is reviewed regularly, and board has outside advisers.

And the identify seven factors are associated with bad performance, namely, consulting fees paid to auditors are less than audit fees paid to auditors, managers respond to shareholder proposals within 12 months of shareholder meeting, board members are elected annually (no staggered board), a simple majority vote is required to approve a merger(not a supermajority), company either has no poison pill or a pill that was shareholder approved, a majority vote is required to amend charter/bylaws

(not a super-majority), and all directors with more than one year of service own stock¹⁵.

3.2.4 Larcker(2005)

Title, Released: How Important is Corporate Governance? 2005

Research Question: Develop governance indices, 14 factors characterize the dimensionality of 39 individual governance indicators (e.g., board size, directors that are member of other boards or busy, multiple dimensions of anti-takeover devices, etc.)

Data & Methodology: www.SharkRepellent.net by TrueCourse,Inc. n=3,651 2002 - 2003

Data set covered by Equilar,Inc. n=3,000 2002 – 2003

Exploratory principal component analysis, OLS

Findings: “14 factors”(*) out of 39 individual governance indicators are related to future operating performance, have a somewhat mixed association with abnormal accruals, Tobin’s Q, and future excess stock returns, and little relation to class action lawsuit and accounting restatements¹⁶.

*: 14 factors mentioned above; 1)Active, 2)Block, 3)Affiliated, 4)Insider appointed, 5)Compensation mix, 6)Meetings, 7)Lead director, 8)Ant-takeover 1, 9)Old directors, 10)Debt, 11)Insider power, 12)Board size, 13)Antii-takeover2, 14)Busy directors¹⁷

Under this dynamic learning view of organizational design, the expected association between the governance residuals and the outcome variables will depend on both the nature of the outcome variable and the nature of governance variable.

For the variables that are increasing in “bad” outcomes (accruals, restatements, lawsuits, and the inverse of Q), we expect to see negative coefficients on both the negative and positive residuals of governance variables that are “good” (Active, Block, Meetings, Lead Directors, and Debt) and positive coefficients on both the negative and positive residuals of governance variables that are “bad” (Affiliated, Insider Appointed, Compensation Mix, Annti-Takeover1, Old Directors, Insider Power, Board Size, Anti-Takeover2, and Busy Directors).As active variables increases the firm has more good governance which would be associated with less bad behavior in the dynamic learning view¹⁸.

3.2.5 Xie(2001)

Title, Released: EARNINGS MANAGEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE: THE ROLES OF THE BOARD AND THE AUDIT COMMITTEE, 2001

Research Question: Relation among earnings management and the structure, background, and composition of a firm’s board of directors with an interest in the role

played by outside directors; their background in corporations, finance, or law; and their membership on two key board committees, the audit and executive committees.

Data & Methodology: Final sample 282 firm-year, from S&P500 100 firms (alphabetically) 1992, 1994, and 1996, OLS

Findings: 1) Earnings management is less likely to occur or occurs less often in companies whose boards include both more independent outside directors and directors with corporate experience. 2) The composition of the audit committee is associated with the level of earnings management and thereby may allow a committee to better perform oversight functions. 3) The proportion of audit committee members with corporate or investment banking backgrounds is negatively related to the level of earnings management. 4) An association between lower levels of earnings management and the meeting frequency of boards and audit committees. 5) Board and committee activity influences members' ability to serve as effective monitors. 6) As a caveat, the authors don't interpret to demonstrate a causal link between board and audit committee composition and earnings management because of the endogeneity problem impacting much of the board literature¹⁹.

3.2.6 Hopt(2004)

Title, Released: Board Models in Europe, Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, 2004

Research Question: A good corporate governance depends on a balanced interplay between the distinct internal and external control devices?

Data & Methodology: Review European corporate governance history and compare board models and development among Germany, United Kingdom, France, and Italy.

Findings (a trend report): 1) Germany: Two tier board model in comply or explain approach regardless of size or listing. The supervisory board controls the management (not the corporation), its compliance with the law and articles of the corporation, and its business strategies. Committees are less common compared with the UK or the US. However a strongly growing tendency towards nomination, remuneration, and audit committees can be observed. Many companies make use of their former managers' business knowledge by offering them seats on the supervisory board when they retire. In particular, the chairman of the management board often changes over and takes the chair of the supervisory board. An illustrative example for inherent conflicts of interests is the common practice of mandating representatives of banks or of their investment branches. The business relationship, especially the German system of

cross shareholdings, has encountered major criticism by foreign investors. Companies with 2,000 workers or more must have half their supervisory board composed of labor representatives. It takes into account the coalition of interest between shareholders and stakeholders including employees and even the public interests. In the US, members of audit committees must prove their qualification and experience in accounting and finance. In Germany, it is impossible to set a general standard above a certain level of financial literacy. The primary function of audit committees in German companies is the coordination of control, revision, and auditors. The external auditor is elected by the general meeting. However auditor plays a role as a partner of the supervisory board²⁰.

2) UK: One tier board model. The listing rules require a company to annually state how it has applied the principles and as to whether or not it has complied with the code provisions. Building on the review undertaken by Higgs it emphasizes that non-executives should not only monitor management but also contribute to the development of strategy. A core element of the Combined Code is its recommendation to compose at least half the board of independent non-executives, excluding the chairman. All directors have the same powers, non-executive directors can also take the initiative in management decisions, and they are not restricted to post-decision approval like the German supervisory board. The duty of care and skill was debated because, according to the subjective element it employed, directors could escape liability fairly easily. Corporate governance in the UK does not so much rely on enforcing managerial care by directors' personal liability, but rather on the danger of removal by ordinary shareholder resolution, and in particular as a consequence of a change of corporate control. The chairman should be separated from that of the CEO should meet the independence test on appointment. A paradigm of independence and of the no-conflict rule is the position of a nominee director, who specifically serves to represent and to protect the interest of some outside party. The system of internal controls as promoted under the Combined Code includes the group wide supervision of financial, operational, and compliance controls and risk management. Its effectiveness is to be reviewed at least annually, and the results of the review have to be reported to shareholders. The task of the audit committee is to set the scope and to review the results of the audit, its cost effectiveness, and the independence and objectivity of auditors²¹.

3) Convergence: English board has taken a development towards German model, separation of the positions of board chairman and CEO. Shareholder activism clearly is a means of backing up internal controls, and it is surprising that the UK and

Germany are only slowly exploring the potential of derivative actions, which are firmly rooted in the corporate governance concept of the US.

4) Self-regulation and flexibility of board structuring: The merits of soft law, having proved successful in UK, - its adaptability and its power to provide common denominators for investors -, depend on the flexibility granted under the national law. The tendency in Europe points towards an increase flexibility. German law, inflexible government and workers' unions on co-determination, is outdated. Stricter independence is one of the cornerstones for efficient control. However management knowledge and business relations of the board of directors can be highly useful for both the running and the control of the company. Setting the necessary standards of disclosure will be one of the challenges, particularly in regard to cross shareholdings. Continental Europe has been one step behind, but it's making up for lost time. Disclosure is an important interlinkage between internal control by the supervisory board or, in the one-tier board model, by non-executive directors, co-determination by labor unions and external controls by capital markets.

3.2.7 Adams(2008)

Title, Released: Women in the boardroom and their impact on governance and performance, 2008

Research Question: Impact of women directors on observable board inputs: attendance and committee assignments.

Data & Methodology: S&P500, S&P MidCaps, and S&P SmallCap, 1996 – 2003, OLS

Findings: 1) Female directors have better attendance records than male directors. 2) The more gender-diverse the board is, women are more likely to join monitoring committees. 3) CEO turnover is more sensitive to stock performance and directors receive more equity-based compensation in firms. 4) Diversity has a positive impact on performance in firms that otherwise have weak governance, as measured by their abilities to resist takeovers. In firms with strong governance enhancing gender quotas in the boardroom could ultimately decrease shareholder value. One possible explanation is that greater gender diversity could lead to over-monitoring in those firms.

3.2.8 Swan(2014)

Title, Released: Does Board “Independence” Destroy Corporate Value? 2014

Research Question: The effects of board characteristics (the proportion of Regular

and Incentivized Gray (*) directors and board size) on market-based firm performance measures (Tobin's Q and Market-to-Book), and the effect of weaker monitoring on CEO pay and Director fees^{2 2}. (*): "Gray" means regular outside directors with some previous or current affiliation with the firm^{2 3}. The Australian Securities Exchange (ASX) Corporate Governance Council (CGC) has required from the commencement of 2003 that all listed firms either adopt a majority of "independent" board members without links either to management or to substantial shareholders or explain "if not, why not".

Data & Methodology: ASX-listed Australian companies between 2001 and 2012 from SIRCA's Corporate Governance Database, Probit regression, fixed effects regression analysis, and others

Findings: 1) Firms with a high proportion of either regular or incentivized Gray directors are more likely to reduce the overall proportion of Grays, 2) They could find no evidence that a higher proportion of executives on the board improves firm performance and typically the presence of a higher proportion of real independent directors worsens firm performance, 3) The greater is the presence of regular gray directors on the board as a proportion the more favorable is the market reaction to the takeover announcement, 4) The presence of a higher proportion of executives on the board, and a higher proportion of Incentivized executives on the board with 5% or more shareholding, significantly reduces CEO pay. However the proportion of real independent directors on the board had no influence, 5) Non-executive director's compensation is estimated with the lagged proportion of regular gray directors, the lagged proportion of Incentivized Gray directors on the audit committee, the lagged proportion of directors considered to be both regular gray directors and Incentivized Gray directors on the Audit committee, an indicator for whether the CEO is the chairman, and the logarithm of lagged board size, 6) Real Gray directors possessing an intimate knowledge of the firm make better dividend decisions that are in the interests of shareholders, 7) A higher proportion of dual regular and incentivized Gray directors on the board that significantly reduces the leverage ratio, 8) Although Wintoki (2012) shows contemporaneous board structure variables such as the proportion of independent directors depends significantly on lagged ROA, the author shows four (**) of five board structure variables there is no trace of dependence on past performance, as measured by Lag1 LN Tobin's Q. (**): Lag1 Prog. PGs Board, Lag1 IGs Audit Com., Lag1 Prop. Dual RGs IGs Board, and Lag1 CEO Chairman.

Lag1 means one year lagged.

3.2.9 Bhagat(2007)

Title, Released: Corporate Governance and Firm Performance, 2007

Research Question: The relationship between corporate governance and performance by taking into account the endogeneity of the relationship among corporate governance, corporate performance, corporate capital structure, and corporate ownership structure.

Data & Methodology: IRRC, TCL, and CRSP, OLS

Findings: 1) Better governance (G-Index), stock ownership of board members, and CEO-chair separation are significantly positive with contemporaneous and subsequent operating performance. Board independence is negative. 2) None of the governance measures are correlated with future stock market performance. 3) Given poor firm performance, the probability of disciplinary management turnover is positively correlated with stock ownership of board members, and with board independence.

It is plausible that board members with appropriate stock ownership will have the incentive to provide effective monitoring and oversight of important corporate decisions. Board independence is negative with future operating performance but is effective to discipline management of poorly performing firms^{2 4}.

3.2.10 Weir(2001)

Title, Released: An empirical analysis of the impact of corporate governance mechanisms on the performance of UK firms, 2001

Research Question: A code of best practice, the Cadbury Committee (*) proposed, effects on firm performance? They test the hypothesis that the quality of non-executive directors can influence performance, particularly in relation to committee membership. (*): Cadbury recommended a particular model of internal governance based on the assumption that non-executive, or outside, directors and board sub-committees were crucial internal control mechanisms and stressed the importance of the independence and caliber of non-executive directors.

Data & Methodology: 321 companies listed in UK, 1994 and 1996, Data covering director caliber and independence were taken from the Price Waterhouse Corporation Register. , OLS

Findings: 1) The link between internal governance mechanisms and performance is, at best, weak. Although companies are complying with the Code by adopting, they do not appear to impact positively on performance. 2) Neither the independence of the committee membership nor the quality of the committee members has an effect on performance. 3) Take-over intensity is negatively related to performance. This

suggests that external control mechanisms are more effective than internal ones.

Non-executive director independence and the market for corporate control (**) are substitute governance mechanisms^{2 5}. (**): If a company’s internal mechanisms fail, the market for corporate control acts as a disciplining mechanism of last resort.

3.2.11 Summary

There has been considerable research that seeks to estimate a correlation between board composition and company performance. Board composition in prior studies are as follows; female director, director board attendance ratio, concurrent director, director age, director independence (relationship with CEO), CEO tenure, CEO’s career, CEO-chair separation, staggered board, number of directors, committee, insider to outsider ratio, executive compensation, stockownership of board member, and director expertise, outside director background (banker, venture capitalist, politically connected) etc. However prior literatures have generated a set of contradictory results and a consistent set of result is yet to emerge from academic search since the aforementioned articles, see the Table 1 below, and their prior literature reviews as well.

Table 1 Summary of Board and the firm performance

Author (year)	Significant	No significant or negative	Remarks
3.2.1 Wessels (2014)		✓	Correlation between governance (number of director and institutional investors) and performance (market to book ratio and stock return etc.) is statistically zero.
3.2.2 Gompers (2003)	✓		With developed G-Index, purchased shares in the lowest-G firms (strong shareholder rights) and sold in the highest-G firms (dictator) earned abnormal returns.
3.2.3 Brown (2004)	✓		Better governed firms are relatively more profitable (ROE), more vulnerable, and payout more dividends to their shareholders and repurchase more shares.
3.2.4 Larcker (2005)	✓		Specified 14 factors out of 39 individual governance indicators are related to future operating performance and little relation to bad outcomes.
3.2.5			No interpretation of causal link between board and audit

Xie (2001)		✓	committee composition and earnings management because of the endogeneity impacting much of the board literature.
3.2.6 Hopt (2004)	NA	NA	A trend report: Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy
3.2.7 Adams (2008)	(✓)		Female director has a positive impact on performance in firms that otherwise have weak governance. In case a strong governance could ultimately decrease shareholder value.
3.2.8 Swan (2014)		✓	No evidence that a higher proportion of executives on the board improves firm performance and typically that of real independent directors worsens firm performance.
3.2.9 Bhagat (2007)	✓		Board member stock ownerships and CEO-chair separation are positive with future performance. Board independence is negative but effective to discern management of poorly performing firm.
3.2.10 Weir (2001)		(✓)	Link between internal governance mechanisms & performance is weak. External control mechanisms are more effective than internal. Director independence and market for corporate control are substitute governance mechanisms.

If board directors in a large portion of companies are rarely involved in company direction decision makings and strategic one, in another word not expected to play a role improving the company performance from the beginning, it is understandable that relationship between board composition (independence, quality, and committee etc.) and firm performance is insignificant or weak. But board independence is effective to discipline management of poorly performing firms. Non-executive director independence representing shareholders is expected to play a role protecting firms, governance mechanisms. Risk management is a core activity to improve the company resilience, the relationship in line with the firm performance is reviewed at the next section.

3.3 Risk Management

3.3.1 Dionne(2005)

Title, Released: Risk Management and Corporate Governance: The importance of Independence and Financial Knowledge for the Board and the Audit Committee, 2005

Research Question: NYSE requires the composition and the financial knowledge of

the directors sitting on the board and on the audit committee. Whether these new rules as well as those set by the Sarbanes Oxley act lead to hedging decisions that are of more benefit to shareholders?

Data & Methodology: Panel dataset of 485 relative to 36 North American gold mining firms in 1993 to 1994, 13-G and 13-G from SEC website.

Findings: The audit committee size and independence are beneficial to shareholders, although maintaining a majority of unrelated directors in the board and a director with an accounting background on the audit committee may not be necessary. Interestingly, financially educated directors seem to encourage corporate hedging while financially active directors and those with an accounting background play no active role in such policy. Directors with a university education on the board is an important determinant of the hedging level, an increasing function of the percentage of directors holding a diploma superior to a bachelor degree.

3.3.2 Tonello(2008)

Title, Released: The Role of the Board in Turbulent Times: Overseeing Risk Management and Executive Compensation, 2008

Research Question: A pragmatic boardroom discussion on how to better align the financial interests and the motivational drivers of executives with the interests of long-term shareholders.

Data & Methodology: Not always mentioned because the essay is for practitioners

Findings (recommendation): The Governance Center recommends that corporate directors reassess gaps and vulnerabilities in existing risk management solutions. The board should 1)review and approve an inventory of risks and fundamental risk management parameters (such as risk measurements, risk appetite, and tolerance levels), 2)be sensitive to the fact that the business may be particularly subject to the effects of interrelated events, 3)regularly determine whether the business strategy is adjusted to the levels of risk tolerance the company can afford, based on indicators such as its capitalization, liquidity, and debt-to equity ratios, as well as the environmental and geopolitical risks that may be difficult to assess properly.

For the purpose of determining the risk oversight structure at the board level, conduct a preliminary assessment of existing corporate governance practices, including: 1)the independence, professional expertise, and time availability of each board members; 2)the workload of existing board committees; and 3)the quality of information flow between board members and management.

The Governance Center believes that board of directors should 1)regularly assess

independence standards and performance of compensation committee members,
2)additional safeguards when the chairman/CEO positions are not separated,
3)understand the nature and scope of compensation consulting services.

3.3.3 Christoph(2013)

Title, Released: The Risk Management Duties of the Board of Directors, 2013

Research Question: Whether the legislative and regulatory framework will improve the equilibrium between entrepreneurship and risk control?

Data & Methodology: Comparison of ERM requirements in European states

Findings: According to an assessment by Dutch Monitoring Commission Corporate Governance, a significant number of companies just pass the minimum requirements, or even do not pass the test. Next, more supervisory boards monitor the strategy and risks than the risk management system²⁶. Managing strategy should not be confused with managing risks. Therefore we would like to advise further developing the legislative risk management programs in distinguishing the risk management requirements between the strategic and operational objectives on the one hand and compliance and financial reporting objectives on the other hand²⁷. European commission emphasized the importance of risk disclosure. ... However, it will be insufficiently for improving the equilibrium between entrepreneurship and risk control as the regulatory framework is too fragmented and insufficiently distinguishes between the business risk management approach and the reporting and the compliance risk approach²⁸.

3.3.4 Kommunuri(2014)

Title, Released: RISK MANAGEMENT, BOARD EFFECTIVENESS AND FIRM VALUE: EVIDENCE FROM S&P/ASX200 COMPANIES, 2014

Research Question: Risk management at enterprise level, the effectiveness of audit & risk committee and the relation of ERM implementation to firm performance and firm value.

Data & Methodology: S&P/ASX200, 2006 and 2009, OLS and correlation by using independence, power, size and expertise of directors in committee. Set up five hypotheses. ROA as a proxy for firm performance and Tobin's Q as a proxy for firm value.

Findings: 1) ERM implementation shows negative impact on firm value, explaining that a mere adoption of ERM by firms has no significant influence on firm performance or value.

2) Association between board effectiveness (BrdEff) and firm performance exhibits positive results during pre and post Global Financial Crisis (GFC). But the relationship between BrdEff and Tobin's Q in the preGFC period indicates committees' ineffectiveness in enhancing firm value in relation to risk management practices. However postGFC results are positive and significant which implies stronger committees and better decision making.

3) ERM shows a negative impact on firm performance, may suggest that for some firms the cost of ERM implementation outweighs its benefits.

4) All independent variables including ERM and BrdEff do not show any significant impact on firm value.

5) Neither firm's ERM nor the audit & risk committee monitoring effectiveness of ERM implementation have visible (significant) effects on firm value. On the other hand, in postGFC, BrdEff and ERM positively and significantly impact firm value measured by Tobin's Q. The results conclude that there needs to be stronger committees, to make management strategies.

3.3.5 Ittner(2014)

Title, Released: The Influence of Board of Directors' Risk Oversight^{2 9} on Risk Management Maturity and Firm Risk-Taking,

Research Question: While theory predicts that Board risk oversight can benefit stakeholders by mitigating risk-related agency conflicts, critics argue that changes in Board practices in response to external pressure may simply be window-dressing. The authors examine the influence of board risk oversight responsibilities and processes on the maturity of the firm's risk management processes and risk-taking.

Data & Methodology: A survey conducted by Aon (Insurance broker), 28 countries, 297 public companies, and 16 industries, Pearson correlations

Findings: While firms that fail to formally assign board risk oversight roles experience the lowest level of Board understanding and involvement in risk oversight, the most sophisticated board risk oversight practices are found in firms that have established oversight responsibilities at the board *and* committee levels. More importantly, board risk oversight involvement has a direct positive effect on risk management maturity and significant negative indirect effect on corporate risk-taking provides support for claims that the Board of Directors provides the foundation for effective ERM systems by setting the "tone at the top" and establishing the oversight needed to ensure that the process is embedded in the organization's ongoing activities^{3 0}.

3.3.6 Tonello(2013)

Title, Released: Risk in the Boardroom, 2013

Research Question: The current corporate practices on risk oversight by directors of U.S. public companies.

Data & Methodology: The Board Practices Survey conducted by The Conference Board, NASDAQ OMX and NYSE Euronext, Manufacturing: N=152, Financial Services: N=73, Nonfinancial services: N=124

Findings: 1)Responsibilities for Strategy Setting: Across industries and size group, senior management is primarily responsible for setting strategic objectives, while the full board tends to be more involved in the process, 2)Frequency of Strategy Review: The board reviews the business strategy on an annual basis, 3)ERM Framework Adoption: Slightly less than three-quarters of companies across industries reported that their risk management procedures are based on a widely accepted ERM framework. The popularity of ERM increase among the largest organizations, 4)Responsibility for Risk Oversight: 24.3% of financial services companies have instituted a dedicated risk committee, compared to 4.8% of nonfinancial services and 2.6% of manufacturing companies, 5)Frequency of Risk Reporting to the Board: Financial companies constitute the only industry group in which more than half of companies report on risk at each board meeting and as part of the regular board agenda as compared to manufacturing 30.7% and nonfinancial 34.4%, 6)Chief Risk Officer (CRO): CRO is typically in charge of articulating the ERM development, however CROs are still uncommon in a large majority of manufacturing and nonfinancial companies, 7)ERM Executive Committee: A total of 40% of companies in both manufacturing and nonfinancial services having an ERM executive committee as compared to financial services 68%. There is a direct correlation between company size and the presence of the ERM executive committee.

3.3.7 Chen(2011)

Title, Released: CHIEF EXECUTIVE OFFICER INCENTIVES, MONITORING, AND CORPORATE RISK MANAGEMENT: EVIDDNCCE FROM INSURANCE USE, 2011

Research Question: 1) Whether various forms of managerial compensation, CEO characteristics, and governance monitoring mechanisms affect corporate insurance decisions, 2) Whether firms subject to different levels of monitoring purchases insurance for different reasons.

Data & Methodology: World Bank investment climate survey (2004), 18 cities

across China's different geographical regions and the total number of firm is 2,400.

Multivariate Regressions, Tobit and Probit model analysis

Findings: 1) Both CEO personal incentives³¹ and governance monitoring mechanisms can induce corporate insurance purchase. 2) Firms subject to different monitoring tend to purchase property insurance for different purposes. Specifically, the purchase of property insurance for managerial self-interest is only prevalent in firms subject to lax monitoring, and the determinants of insurance purchase are more in line with the prediction of economic theories in firms with strong monitoring.

Firms that insure are larger, have more capital expenditure and R&D spending and higher tangible asset intensity, export more, have a higher level foreign institutional ownership, and a higher proportion of independent directors and a higher monitoring index. CEO cash compensation is positively and significantly associated with the incidence of property insurance. However the existence of a bonus plan and CEO stock ownership do not exert significant impacts on the likelihood of property insurance. A higher extent of product-market competition only increases the incidence of property insurance use in firms with strong monitoring, suggesting the effect of the interaction between product-market competition and governance mechanisms on the corporate purchase of insurance.

3.3.8 Summary

Although board should review and approve fundamental risk management parameters (risk measurements, risk appetite, and tolerance levels), based on indicators such as its capitalization, liquidity, and debt-to-equity ratios, risk reporting to board meeting is 30%+α in manufacturing and non-financial companies lower than financial 50%. Both CEO personal incentives and governance monitoring mechanisms induce corporate property insurance purchase, meaning financial risk avoidance. Board risk oversight has generated a set of contradictory results and do not always show any significant impact on firm value, see Table 2 below.

We interpret that board plays a defensive role as corporate governance. If risk management with a certain cost worked effectively, the incident frequency and/or loss severity would be contained or not happen.

Board risk oversight involvement has a direct positive effect on risk management maturity and significant negative indirect effect on corporate risk-taking provides support for claims that the board of directors provides the foundation for effective ERM systems

Table 2 Summary of Corporate Governance and Risk Management

Author (year)	Significant	No significant or negative	Remarks
3.3.1 Dionne (2005)	(✓)		Audit committee size and independence are beneficial to shareholders, although maintaining a majority of unrelated directors in the board and a director with an accounting background on the audit committee may not be necessary.
3.3.2 Tonello (2008)	NA	NA	Board should review and approve fundamental risk management parameters (such as risk measurements, risk appetite, and tolerance levels), based on indicators such as its capitalization, liquidity, and debt-to-equity ratios.
3.3.3 Christoph (2013)	NA	NA	Managing strategy should not be confused with managing risks. It should be developed the legislative risk management programs in distinguishing strategic and operational and compliance and financial reporting.
3.3.4 Kommuri (2014)		✓	All independent variables including ERM and Board Effectiveness do not show any significant impact on firm value. But stronger committees are significant for better decision making in post Global Financial Crisis.
3.3.5 Ittner (2014)	✓		Board risk oversight involvement has a direct positive effect on risk management maturity and significant negative indirect effect on corporate risk-taking. Effective ERM is embedded in organization's ongoing activities.
3.3.6 Tonello (2013)	NA	NA	Senior management is primarily responsible for setting strategic objectives and the board reviews the business strategy annually. Risk Reporting frequency to Board: financial 50%+, manufacturer 30.7% and nonfinancial 34.4%
3.3.7 Chen (2011)	✓		Both CEO personal incentives and governance monitoring mechanisms induce corporate property insurance purchase. A higher extent of product-market competition increases property insurance use in firms with strong monitoring.

4. Concluding Remarks

C.E.O. basically controls board members and determines what the board does and does not do (no-fly zone). Some expect board to set the strategic direction of the company, others don't. What if most of board directors are limited to serve as a source of advice and counsel, serve as some sort of discipline, and act in crisis situations? Although a correlation between board composition and firm performance has been analyzed with various determinants based on multi-country and individual country level dataset, prior literatures have generated a set of contradictory results and any consistent set of result from academic research is yet to emerge.

Each country has its own financial market developmental history, trading customs, and regulations. Corporate governance depends on the type of business, the history of a company, the performance level, the corporate culture, and various board composition determinants etc. and is intertwined. However such prior exogenous and endogenous analysis results would be informative for future Japanese capital market and to-be corporate governance, because Japanese corporate governance is being evolved from the aforementioned primitive stage to a next one.

With respect to a board composition determinant "independent director", independence is insignificant or negative with firm performance according to Bhagat(2007) and Swan(2014). However their research results seem to be persuasive and informative for Japanese capital market. A real problem in Japan is that whether board consisting of almost all directors promoted internally being able to utilize that knowledge is not clear. If board independence is effective to discern a management, when a firm gets to worsen in performance, does CEO and/or a nomination committee of poorly performing firm increase independent directors in number or nominate an independent director as a lead director for empowering independent directors? What proportion of real independent director to Gray (a regular outside directors with some previous or current affiliation with the firm) is appropriate in Japan? Future research in corporate governance – performance - risk management area should take into account the issues such as endogeneity and exogeneity.

Board risk oversight does not necessarily show any significant impact on firm value. Actually over-monitoring could ultimately decrease shareholder value. However board is expected to play a more important role in corporate governance including risk management than ever before since foreign investors are increasing in shareholder proportion.

Through the prior literature reviews, the board composition determinant argument is presumed shifting from current formality and numerical matter to a real quality evaluation by itself and/or by the third party facilitator for an effective governance and better firm performance in near future.

Reference

- 上田亮子 (2014)「我が国におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる現状等に関する調査」
金融庁研究センター
- 企業倫理グループ (2007) 『日本の企業倫理—企業倫理の研究と実践—』 白桃書房
- 北川哲雄 (2014a)「資本市場ネットワーク革命をもたらす3大プロジェクト—企業と投資家の関係が大きく変わる—」『国際医薬品情報』9月22日
- 北川哲雄、大杉謙一、高山与志子 (2014b)「座談会 取締役会評価によるガバナンスの実効性確保に向けて (上)」『商事法務』11月25日号
- 北川哲雄、大杉謙一、高山与志子 (2014c)「座談会 取締役会評価によるガバナンスの実効性確保に向けて (下)」『商事法務』12月5日号
- 北川哲雄 (編著) (2015) 『スチュワードシップとコーポレートガバナンス 2つのコードが変える日本の企業・経済・社会』 東洋経済新報社
- 金融庁 (2014)「責任ある機関投資家の諸原則」
<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf#search='%E3%82%B9%E3%83%81%E3%83%A5%E3%83%AF%E3%83%BC%E3%83%89%E3%82%B7%E3%83%83%E3%83%97%E3%82%B3%E3%83%BC%E3%83%89'>
- 経済産業省 (2014)「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」 <http://www.meti.go.jp/press/2014/08/20140806002/20140806002-2.pdf>
- 林順一 (2012)「株主還元と社外取締役の関係分析に関する一考察」『国際マネジメント研究』第1巻
- 藤井智朗・笹本和彦 (監修)、ニッセイアセットマネジメント (株) (2014) 『スチュワードシップ・コード時代の企業価値を高める経営戦略 企業と投資家の共生に向けて』 中央経済社
- 吉森賢 (2007) 『企業統治と企業倫理』 放送大学教育振興会
- Adams B. Renee and Ferreira Daniel (2008) “Women in the boardroom and their impact on governance and performance”
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1107721
- Adams B. Renee, Hermalin E. Benjamin, and Welsbach S. Michael (2009) “The Role of

- Boards in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey”
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1299212
- Bhagat Sanjai and Bolton Brian (2007) "Corporate Governance and Firm Performance"
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1017342
- Black S. Bernard (1997) “SHAAREHOLDER ACTIVISM AND CORPORATE GOVERNANCE IN THE UNITED STATES”
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=45100
- Black S. Bernard, Jang Hasung, and Kim Woochan (2006, corrected 2012) “Does Corporate Governance Predict Firms’Market Values? Evidence from Korea”,
Journal of Law, Economics & Organization 22,366-413
- Brown D. Lawrence and Caylor L. Marcus (2004) “Corporate Governance and Firm Performance” http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=586423
- Charan Ram, Carey Dennis, and Useen Michel (2014) “BOARDS THAT LEAD: When to Take Charge, When to Partner, and When to Stay out of the Way”, Harvard Business School Publishing Corporation (『取締役会の仕事 先頭に立つとき、協力するとき、沈黙すべきとき』川添節子訳、日経B P社)
- Chen Lin and Hong Zou (2011) “CHIEF EXECUTIVE OFFICER INCENTIVES, MONITORING, AND CORPORATE RISK MANAGEMENT: EVIDENCE FROM INSURANCE USE” *Journal of Risk and Insurance*
- Christoph Van der Elst (2013) “The Risk Management Duties of the Board of Directors” Financial Law Institute, <http://ssrn.com/abstract=2267502>
- Davis Stephen, Lukomnik Jon, and Pitt-Watson David (2006) “The New Capitalists”, Harvard Business School Press (『新たな資本主義の正体 ニューキャピタリストが社会を変える』鈴木泰雄訳 ランダムハウス講談社)
- Dionne Georges and Triki Thouraya (2005) “Risk Management and Corporate Governance: The importance of Independence and Financial Knowledge for the Board and the Audit Committee” Department of Finance and Canada Research Chair in Risk Management
- Drucker F. Peter (1954) “THE PRINCIPLE OF MANAGEMENT” Harper & Publisher Inc.
(『現代の経営 (上)』上田惇生訳 ダイヤモンド社)
- Gompers A. Paul, Ishii L. Joy, and Metrick Andrew (2003) “CORPORATE GOVERNANCE AND EQUITY PRICES”, *Quarterly journal of Econometrics* 118 (1), 107-155
- Gupta Pooja (2012) “A study of impact of Corporate Governance Practices on Firm Performance in Indian, Japanese and South Korean companies”

- http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2219848
- Hopt J. Klaus and Leyens C. Patrick (2004) “Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy” Law Working Paper N. 18/2004, SSRN
- Ittner D. Christopher and Keusch Thomas (2014) “The Influence of Board of Directors’ Risk Oversight on Risk Management Maturity and Firm Risk-Taking” http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2482791
- Larcker F. David, Richardson A. Scott, and Tuna Irem (2005) “How Important is Corporate Governance?” SSRN
- Kommunuri John, Jandug Lilibeth, and Vesty Gillian (2014) “RISK MANAGEMENT, BOARD EFFECTIVENESS AND FIRM VALUE: EVIDENCE FROM S&P/ASX200 COMPANIES”, SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2542023
- Mace L. Myles (1971, 1986) “Directors: Myth and Realty” Harvard Business School Press
- Mayer Colin (2013) “Firm Commitment: Why the corporation is failing us and how to restore trust in it” Oxford University Press (『ファーム・コミットメント 信頼できる株式会社をつくる』宮島英昭・清水真人・河西卓弥訳 NTT出版)
- Ministry of Economy, Trade, and Industry (2014) “Competitiveness and Incentives for Sustainable Growth: Building Favorable Relationships between Companies and Investors”, http://www.meti.go.jp/english/press/2014/0806_04.html
- Pallab Kumar Biswas and Md.Hamid Ullah Bhuiyan (2008) “Corporate Governance and Firm Performance: Theory and Evidence from Literature” http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1257617
- Shimpi Prakash (2001) “Integrating Corporate Risk Management” TEXERE LLC
- Swan L. Peter and Forsberg David (2014) “Does Board “Independence” Destroy Corporate Value?” http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2312325
- Tonello Matteo (2008) “The Role of the Board in Turbulent Times: Overseeing Risk Management and Executive Compensation”, The Conference Board, <http://ssrn.com/abstract=1325028>
- Tonello Matteo (2013) “Risk in the Board Room” The Conference Board, <https://www.conference-board.org/retrievefile.cfm?filename=TCB-DN-V5N9-13.pdf&type=subsite>
- Weir Charlie, Laing David, and McKnight J. Phillip (2001) “An empirical analysis of the impact of corporate governance mechanisms on the performance of UK firms” http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=286440

- Wessels E. Roberto and Wansbeek Tom (2014) “What is the Relation (if any) Between a Firm’s Corporate Governance Arrangements and its Financial Performance?”
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2371051
- Wintoki, M. Babajide, James S. Linck, and Jeffry M. Netter (2012) “Endogeneity and the Dynamics of internal Corporate Governance” *Journal of Financial Economics* 105
- Xie Biao, Davidson III N. Wallace, and DaDalt J. Peter (2001) “EARNINGS MANAGEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE: THE ROLES OF THE BOARD AND THE AUDIT COMMITTEE”, SSRN
<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119902000068>

-
- ¹ 北川 (2014a) p.5
- ² Mace(1986) p.2
- ³ Ditto p.43
- ⁴ Ditto p.68
- ⁵ Ditto p.178, p.205-206
- ⁶ Ditto p.ix
- ⁷ Adams p.7, quoted from Demb and Nuebauer (1992) “The Corporate Board” Oxford University
- ⁸ Ditto pp.41-42
- ⁹ Ditto p.44
- ¹⁰ Ditto p.28
- ¹¹ Charan (2014) p.4
- ¹² Ditto p.187
- ¹³ Ditto pp.190-196
- ¹⁴ Mace(1986) p.vii
- ¹⁵ Brown and Caylor (2004) pp.29-30
- ¹⁶ Larcker (2005) p.48
- ¹⁷ Larcker (2005) Table 3
- ¹⁸ Larcker (2005) pp.43-45
- ¹⁹ Xie (2001) p.20
- ²⁰ Hopt(2004) pp.4-10
- ²¹ Ditto pp.10-15
- ²² Swan (2014) p.13
- ²³ Ditto p.2
- ²⁴ Bhagat pp.29-32
- ²⁵ Weir pp.26-30
- ²⁶ Christoph (2013) p.25
- ²⁷ Ditto p.28
- ²⁸ Ditto p.29
- ²⁹ Ittner (2014) p.6 “Risk oversight” represents the practices used by the Board to determine that the firm has in place a robust process for identifying, prioritizing, managing, and monitoring its critical risks.
- ³⁰ Ittner (2014) pp.37-38
- ³¹ CEO personal incentives are 1)cash compensation (salary and bonus)(a proxy for managerial wealth tied up in the firm), CEO tenure (a proxy for human capital invested

in the firm or managerial entrenchment), whether the CEO was a manager before (a proxy for reputational capital or professionalism), whether the CEO is a secretary of the ruling Communist Party (a proxy for the CEO's political connections and career prospects), and the use of safety of operation as an evaluation criterion in managerial incentive contracts.

投資家と企業経営者の関係性と望ましいエンゲージメント のあり方

Relationship between Investors and Corporate Managers and Desirable Ways of Shareholder Engagements

木下 靖朗

Yasuaki Kinoshita

(論文要旨)

金融庁が2014年2月に「日本版スチュワードシップ・コード」を発表して以来、機関投資家と企業経営者とのエンゲージメントのあり方に注目が集まっているが、本稿ではそのあり方が株主と経営者の関係性をどのように捉えるのか、つまりエージェンシー関係と捉えるかスチュワードシップ関係と捉えるかによって大きく異なること論じる。その際、エージェンシー理論とスチュワードシップ理論を対比した上で、エンゲージメントの論拠や時間軸、相応しいエンゲージメント担当者やアジェンダ、エンゲージメント手法や投資家に望まれるスキルセットなどが、2つの理論で異なることを具体的に指摘する。また、形式主義、機関投資家に求められる実力、集団的エンゲージメントが本質的に困難である理由などのエンゲージメントをめぐる諸問題についても論じ、機関投資家への示唆を考察する。

(Abstract)

Since the Japanese Stewardship Code was introduced by Financial Services Agency in February 2014, there has been more attention to effective ways of shareholder engagements. This paper discusses an effective way of shareholder engagement could be completely different in different types of relationships between investors and corporate managers: in other words, it could depend on whether the relationship would be regarded as either stewardship relationship or agency relationship. After the brief comparison of stewardship and agency theories, I discuss investors in the two different relationships could choose different engagement rationales, different time axes of engagements, different appropriate engagement professionals and different engagement agendas. In addition, I discuss formalism, professional skills and resources required for institutional investors, challenges to effectively implement collective engagements and consider some implications for institutional investors.

1 はじめに

2014年2月26日に金融庁より、「責任ある機関投資家」の諸原則、通称「日本版スチュワードシップ・コード」が公表され、年金基金や運用会社を中心に2015年3月末時点で180を超える機関投資家および年金基金等が本コードへの準拠を表明している。本コードは「投資と対話を通じて企業の持続的成長を促す」ことを目的としているが、企業経営者や投資家の間では依然としてエンゲージメント¹の実態や内容に関して手探りの状況が続いている。

一方で、株主(投資家)による企業経営者の規律付けとその枠組みを取り扱うコーポレートガバナンスの研究分野においては、米国のビジネス・スクールを中心に圧倒的な支持を受けているエージェンシー理論と、比較的新しい経営理論であるスチュワードシップ理論が併存している。日本ではスチュワードシップ理論に関する馴染みは特に薄く、広く認識されていないのが現状であるが²、スチュワードシップ・コードの導入に伴い「スチュワードシップ」や「スチュワード」といった言葉への認知度は高まりつつある。これらは従来キリスト教の用語であり、神から与えられた素質、才能、能力といった賜物を忠実に自己管理し、自発的に最大限活用して社会へ貢献することを示す。つまり「人は神のスチュワードとして忠実かつ誠実に生きる」との考え方が背景にある。この考え方をアセットオーナーと機関投資家(運用者)の関係に当てはめたものがスチュワードシップ・コードであり³、株主(機関投資家)と企業経営者の関係に当てはめたものが本稿で論じるスチュワードシップ理論である⁴。

今後は株主・経営者間のエンゲージメントのあり方をめぐる議論がさらに深まるであろうが、そのあり方は、株主と企業経営者の関係性をどのように捉えるのか、つまりエージェンシー関係と捉えるかスチュワードシップ関係と捉えるかによって大きく異なる。本稿では、経営理論としてのスチュワードシップ理論をエージェンシー理論での対比において整理した上で、(1)2つの理論をエンゲージメント分野へ拡張すること、(2)理論拡張から導き出される仮説を実務担当者に明示しエンゲージメントの実践に向けた有益な示唆を与えること、の2点を目的として議論を進める。

2 エージェンシー理論とスチュワードシップ理論

Jensen and Meckling (1976)が提唱したエージェンシー理論は、経済学にルーツを持ち、経営者はエコノミックマンとして自己の効用(利益)を最大化しようと合理的に行動する人間として想定される。経営者は株主(プリンシパル)の代理人として株主利益の実現を図るべき存在であるが、経営者は自己の利益を最大化しようと行動するため、株主と経営者の利益は必ずしも一致しない。つまり、当理論で想定されている経営者像は株主から見れば「悪人」となる。エージェンシー理論では2者間の利害を一致させること

が重要となり、その手段として取締役会や株主による経営者のモニタリングや、経営者に対する金銭的インセンティブの付与等のあり方が議論の中心となる。

一方、スチュワードシップ理論は、心理学と社会学にルーツを持ち、経営者は自己実現を目指して合理的に行動する組織人であると想定される(Argyris (1973))。経営者は自己実現を通じて自らの効用を高めようとするので、企業業績の最大化等の企業・組織目的達成に自発的に邁進する。つまり、株主から見れば経営者は「善人」となる。経営者の利益と株主の利益は一致する傾向にあり、取締役会や株主による監視は必ずしも必要がない。むしろ過度な監視は経営者のモチベーションを低下させ、企業目的達成にむしろ逆効果となる可能性が存在する。

Davis *et al.* (1997)は、これら2つの理論の考え方を対比させ、とりわけスチュワードシップ理論を構成する要素を次の表1のように整理した。彼らは、2つの理論を、人間の行動モデル、行動パターンのみならず、心理的要因(動機付け、同一化・コミットメント、影響力の行使)および社会構造的要因(経営理念、文化)の視点から論じた。

表1 エージェント理論とスチュワードシップ理論の比較

	エージェント理論	スチュワードシップ理論
人間の行動モデル	エコノミックマン(経済合理的に行動する人間)	スチュワード(自己の潜在能力を最大限に発揮する人間)
行動パターン	利己的/自分勝手/ご都合主義	集団主義/組織主義
<心理的要因>		
動機付け	低次元の欲求(生理的欲求、安全、経済的欲求) 外発的動機付け	高次元の欲求(成長、達成、自己実現) 内発的動機付け
社会的比較	他のエージェントとの比較	プリンシパルとの比較
同一化	価値コミットメントが低い	価値コミットメントが高い
権力	組織/制度による力(合法的権力、強制力、報酬の力)	個人の力(専門家としての力、指示力)
<状況的要因>		
経営理念	コントロール型	参加型
リスク志向性	コントロールの仕組み	信頼
時間軸	短期	長期
目的	コスト・コントロール	成果の向上
文化	個人主義 権力格差が大きい	集団主義 権力格差が小さい

Davis, Schoorman and Donaldson (1997)をもとに筆者作成

3 プリンシパル・マネジャー間の選択モデルとエージェント理論の罫

3.1 プリンシパル・マネジャー間の選択モデル

前章で示したように、エージェント理論およびスチュワードシップ理論においては想定される人間の行動が大きく異なり、人間がエージェントとスチュワードのどちらとして行動するのかは心理的要因や状況的要因が影響を与える。しかしながら、任意の二者(ここではプリンシパルとマネジャー)がそれぞれエージェントあるいはスチュワードとして行動するかによって、二者間の関係性が異なったものとなり、その結果、二者間の交渉結果の

成否もまた異なってくるという点が重要となる。

Davis *et al.* (1997)は、二者間の関係性選択は「囚人のジレンマ」に似ていると論じている。具体例としてプリンシパルとマネジャーがそれぞれエージェンシー関係を選択した場合、お互いが満足できるプリンシパル＝エージェント関係が構築される。エージェンシーとしてのマネジャーの利己的行動はプリンシパルによって監視され、潜在的損失(エージェンシーコスト)は最小化される(図1 ケース1)。また、プリンシパルとマネジャーがともにスチュワードシップ関係を選択した場合はプリンシパル＝スチュワード関係が構築され、潜在的パフォーマンスが最大化される。マネジャーはスチュワードの心理的側面を有し、組織目標の達成を通じて自己の効用を高める。一方のプリンシパルは参加型の経営モデルを導入し、マネジャーへ権限を委譲していく(ケース4)。

図1 プリンシパル・マネジャー間の選択モデル

		プリンシパルの選択	
		エージェンシー	スチュワード
マネジャーの選択	エージェンシー	潜在的コストの最小化 相互的なエージェンシー関係 ケース1	マネジャーは利己的に行動 プリンシパルは怒る プリンシパルは裏切られる ケース2
	スチュワード	プリンシパルは利己的に行動 マネジャーは苛立つ マネジャーは裏切られる ケース3	ケース4 潜在的パフォーマンスの最大化 相互的なスチュワードシップ関係

Davis, Schoorman and Donaldson (1997)をもとに筆者作成

一方、ジレンマが発生するのは二者間でお互いが異なる関係を選択した場合である。プリンシパルがエージェンシー関係を、マネジャーがスチュワードシップ関係を選択した場合は、マネジャーはプリンシパルによって裏切られたと感じ、苛立つことになる。スチュワードであるマネジャーは株主によってあたかもエージェンシーのように監視されるので、成長や自己実現といった内発的報酬に預かれない(ケース3)。また、プリンシパルがスチュワードシップ関係を、マネジャーがエージェンシー関係を選択した場合は、マネジャーは利己的に行動し、プリンシパルは裏切られる。プリンシパルはエージェンシーであるマネジャーをあたかもスチュワードのように扱ってしまう。マネジャーは与えられた経営環境を利用し、組織やプリンシパルの代償の上に自己の効用を満たす(ケース2)。

このように、二者間の関係において好ましい結果が得られる選択はお互いがエージェンシー関係(ケース1)か、スチュワードシップ関係(ケース4)を選択した場合に限定される。相互的なスチュワードシップ関係が選択された場合には潜在的なパフォーマンスと互いの効用が最大化されるが、一方で相互的なエージェンシー関係が選択された場合にはお互いが裏切られる(損失を被る)というリスクを最小化できる。したがって、2つの関係のどちらを選択するかは、相手を信頼したいと思う気持ちの強さと裏切られるリスクに対する許容度によって決まってくる。また、どちらか一方の人間が個人主義的な傾向である場合には(相

手がどのような選択肢であるかに関わらず)最良の選択はエージェンシー関係となり、お互いが集産主義的な考え方で一致するときのみにスチュワードシップ関係が最良の選択肢となる(Davis *et al.* (1997)).

3.2 エージェンシー理論の罫

上記の Davis *et al.* (1997)の選択モデルにおいて、エージェンシー理論のみを前提としてコーポレートガバナンスを論じた場合には、どのようなことが起こるのであろうか。経営者は株主からエージェンシーとの認識を押し付けられるので、スチュワードとしての認識を期待しなくなるだろう。このとき、エージェンシーであった経営者のみならず、本来はスチュワードであった経営者もまたエージェンシーと変貌していくことが予想される。それは経営者にとって経済合理的な判断であるからである。このとき二者間のエージェンシー問題はさらに深刻化し、経営者の規律付けのためのインセンティブ付与の強化と、自己的行動の監視強化が議論されるが、この結果がさらに経営者のエージェンシー化を促進させることになる。経営者の目を株主利益に向けさせるために支払うコスト(インセンティブ付与)は高騰し、株主権の強化が際限なく図られる。これはエージェンシー問題の罫と言えよう。

このような視点から米国のビジネス・スクール教育を批判したのが、戦略論や国際マネジメントの研究で有名な故スマントラ・ゴシヤール教授である。Ghoshal (2005)は、利己的な利益を追求する経営者像を前提としたエージェンシー理論を重点的に学生たちへ教えるため、実際にその学生たちが卒業後にエージェンシー・タイプの経営者になってしまう可能性を指摘している。もっともこれらの理論そのものは複雑な現実を単純化しモデル化する自体に意義があるのだが、現実のコーポレートガバナンスの課題を取り扱うにおいては2つの理論をもう少しバランスよく取り上げていく姿勢が重要となろう。

4 エージェンシー理論とスチュワードシップ理論のエンゲージメント領域への拡張

2章および3章においては Davis *et al.* (1997)の議論を中心に、エージェンシー理論とスチュワードシップ理論の特徴、プリンシパル・マネジャーの選択モデル、エージェンシーモデルの罫等について述べた。この章ではこれら2つの理論が最近特に注目を集めている株主・経営者間のエンゲージメントにどのように拡張できるのかを中心に論じる。

4.1 エンゲージメントへの適応の意義

2つの理論をエンゲージメント領域へ拡張していく意義は以下の2点と考えられる。

4.1.1 学術面での貢献

スチュワードシップ理論は学術的には研究の歴史が比較的浅く、研究対象は企業内部のコントロールシステムや株主構成と企業業績との関係性といった視点から海外を中心に研

究が進みつつある⁵⁶。しかしながら、株主・経営者間のエンゲージメントという視座からスチュワードシップ理論を論じた先行研究は筆者の知る限り存在しない。本稿が新たな研究視座を加えることにより、エージェンシー理論との対比におけるスチュワードシップ理論の研究が、とりわけ日本でも今後発展する可能性がある⁷。

4.1.2 実務面での貢献

スチュワードシップ・コードを採択する運用会社やアセットオーナーが増加するなか、機関投資家と企業経営者の間でどのようなエンゲージメントを行うべきかという議論が始まっている。これまで取り上げた2つの理論をエンゲージメントに拡張することで、実務担当者への有益な示唆を与えられる可能性がある。エンゲージメントを論じる際、エージェンシー理論のみならずスチュワードシップ理論を明示的に取り扱うことにより、エンゲージメントの課題や本質をより一層明らかにできる可能性がある。また、米国と比較して株主・経営者間においてエージェンシー理論が完全なデファクトスタンダード化していない日本においては、2つの理論を比較的に明示して論じることにより、エージェンシー理論の罣を実務面で効果的に回避できる可能性がある。

4.2 企業および経営者の類型化

エンゲージメントのあり方を議論する上で重要となる、企業およびその経営者の特徴について考察する。まず、エージェンシー理論が想定する企業は、社内取締役を中心とした内部ガバナンスを志向している可能性が高い。これは、経営者が株主利益を顧みず利己的な利益を追求するためには内部ガバナンスが望ましいからである。日本では安定株主や株式持ち合いといった所有構造や独立取締役の不在、買収防衛策の導入などに内部ガバナンスの特徴がみられる。株主にとっては、エージェンシーに対する監視を独立社外取締役の導入等によって強め、外部ガバナンスを進めることが望ましい。また、経営者が株主利益の代償の上に利己的な利益を追求するため、業績不振に陥る可能性は否定できない。経営者と株主の利益をうまく一致させることができた場合でも、経営者は短期的な視点から経営を進める可能性が高いと言えよう。

一方、スチュワードシップ理論が想定する企業は、ガバナンス形態に内部・外部の差は理論上ないと言える。スチュワードには自らが内部ガバナンスを望む必要性がない。スチュワードは自らの経営能力の限界をわきまえ外部者の意見を取り込もうとする可能性があるが、傾向としては現れていない。株主の視点からは、経営者の能力が最大限引き出されるガバナンス形態であれば、内部型・外部型の差は小さい(もともと、行き過ぎた外部ガバナンスによる干渉、監視、規律付けは有害であり避けたい)。また、経営の視点は長期的でありサステナビリティ経営の傾向が強くなる(表2)。

4.3 投資家の対応とエンゲージメント手法

機関投資家は、経営者との個々のエンゲージメントがどのような論拠に基づいて成り立

っているのか、換言するとなぜその経営者はエンゲージメントに応じているのか、という点を強く意識している。エージェントである経営者の場合は、株主が議決権を保有しているからという側面が強い。つまり、本来は利害関係が相反している経営者に対し、投資家は議決権を梃子として株主利益へと目を向けさせる必要が生じる。保有比率の大小は重要であり、エンゲージメント担当者は監視、規律付け、圧力を意識して経営者に接することになる。機関投資家の担当者はこのようなノウハウを有している議決権担当者やファンドマネージャーが望ましい。

一方、スチュワードである経営者に対しては、議決権ではなく株主との相互信頼関係に基づいてエンゲージメントが実施される。スチュワードに対して圧力、監視、規律付けはむしろ有害となり、投資家はあくまでも経営者の内発的動機付けの触媒として機能することになる。この場合、株主が経営者の信頼感を勝ち得ていることが円滑なエンゲージメントの前提となる。投資家は経営者、企業経営、業界動向、企業価値評価等の卓越した理解が不可欠で、経営者からみて対話に応じることが有益だと感じさせることができるファンドマネージャーやアナリストが担当者として適任となる⁸。

エンゲージメント手法や運用手法も2つの理論では大きく異なる。エージェンシー理論の場合、エンゲージメント手法はアメとムチをいかにうまく使って経営者を株主利益に向かわせるかが議論の中心となる。報酬インセンティブと議決権行使を巧みに駆使し経営者利害との折り合いをつける交渉術が重要となり、経営者が株主利益への協力を拒めばムチを最大限に行使して経営者交代を迫る可能性もある。この場合は役員派遣等、株主が経営に直接関与する(インサイダーの立場となる)可能性もある。また、エンゲージメントの対象となる企業数は、集中投資を行い少数の企業に対して大きな圧力(議決権)を行使する場合や、議決権担当者がその運用会社で保有する多数の企業に議決権行使の視点から広くエンゲージメントを行う場合が想定される。また、エンゲージメントの視点は短期となる。エージェンシー・コストを最小化しようとする経営者と交渉するため、できる限り短期間で結論が出るようなアジェンダ、例えばキャッシュリッチ企業に対する株主還元や、業績不振企業への人員削減要求、その見返りとしてのインセンティブ報酬導入などが議論される傾向がある。また、エンゲージメントの効果は短期間で目に見えやすいイベント・ドリブン型となる。投資家に求められるスキルセットは、人員削減を含む企業再生のノウハウや、集团的エンゲージメントを行い効果的に経営者に圧力をかける能力等となり、バリューマネージャーの素養が特に重要となろう。

一方、スチュワードシップ理論においては、エンゲージメント手法は協調や同意を中心とした経営者の動機付けの触媒となることが求められる。信頼関係がそのベースとなるため、株主はアウトサイダーとしても十分にエンゲージメントの遂行が可能となる。また、投資家はスチュワードである経営者のみを厳選し、信頼関係を確立しながらその経営をサポートしていく立場を貫く。その選択から外れた経営者や企業は「保有しない」という判断となり、通常のアクティブ運用よりも極端に少ない保有銘柄を対象としたエンゲージメ

ント(集中投資)が実施される。長期志向の経営者をサポートしていくため、長期型エンゲージメントを通じて潜在的なパフォーマンスの最大化が図られる。アジェンダは成長戦略が中心となるが、概してスチュワードの企業は高収益体質であり、将来のキャッシュフローをいかに適切に株主に還元していくかという長期的資本政策がアジェンダとして取り上げられることもある。エージェンシー理論でのエンゲージメントの成果がイベント・ドリブンの傾向があるのに対して、スチュワードシップ理論では「最高益更新」等の長期的な業績成長によってその効果が持続的に現れることが多く、エンゲージメントを通じた株主の貢献はあくまでも経営者の動機付けの触媒として機能するにすぎないため、エンゲージメントの効果を明確に示すことは難しいと言える。また、投資家に求められるスキルセットは、スチュワードである経営者を見極める能力や、長期的な業績(収益やキャッシュフロー)予想に基づく企業価値評価システム(モデル等)を活用できる能力となる。エンゲージメントは企業価値評価をベースに行われるため、短期業績のみを予想している機関投資家は企業価値評価の能力が経営者に認められず、この場合は相互信頼関係の確立は大変困難となる。そして、長期保有に耐えうるスチュワードを選択する眼力が重要なことから明らかに、クオリティ(グロース)バイアスの素養が重要となる(表2)。

表2 エージェンシー理論とスチュワードシップ理論におけるエンゲージメントの視点と形態

	エージェンシー理論	スチュワードシップ理論
経営者の行動モデル	エコノミックマン	スチュワード
行動パターン	利己的/自分勝手/ご都合主義	集産主義/組織主義
動機付け	外発的	内発的
＜企業・経営者の類型＞		
経営者が望むガバナンス	内部ガバナンス	内部ガバナンス/外部ガバナンス
投資家が望むガバナンス	外部ガバナンス	内部ガバナンスでも構わない
企業経営の特徴	短期主義	長期主義(サステナビリティ経営)
＜投資家側の対応～エンゲージメント手法～＞		
求められる投資家像	エージェント	スチュワード
エンゲージメントの論拠	議決権 (保有比率が重要)	経営者・株主間の相互信頼 (保有比率は重要でない)
エンゲージメント担当者	議決権行使担当者 ファンドマネジャー	ファンドマネジャー(アナリスト)
エンゲージメント手法	監視、圧力、規律付け インサイダー化が必要なケースも(役員派遣等)	協調、同意、動機付けの触媒 アウトサイダーでも可
エンゲージメント対象となる企業数	少数(集中投資) 多数(議決権行使中心)	少数(集中投資)
エンゲージメントの時間軸	短期	長期
エンゲージメント・アジェンダ	大幅な株主還元増 リストラクチャリング 経済的インセンティブの導入 (エージェンシー・コストの最小化)	成長戦略 適切な資本政策 (潜在的利益の最大化)
エンゲージメント効果	イベント・ドリブン	長期業績成長
必要なスキルセット	企業再生 有効的な圧力(集団的エンゲージメント含む) バリュース・バイアス	経営者評価(スチュワード) 企業価値評価(長期業績予想に基づく) クオリティ(グロース)・バイアス

筆者作成

最後に、理論と現実の潜在的なギャップについて言及する。上記の2つの理論は経営者を単純化してモデル化したものであるが、現実社会の企業経営者の本質や行動はより複雑である。実際には、モデルによって単純化された経営者が存在するとは考えられず、その社会における企業経営者が多種多様であるのと同様に、ひとりひとりの経営者においてもエージェントとスチュワードの双方の側面を持つ可能性が存在する⁹。このため、実際のエンゲージメントにおいては双方のバランスを取りながらより現実的な対応が求められることは言うでもない。

5 拡張理論から導かれる投資家への示唆

前章において2つの理論をエンゲージメント領域に拡張して議論したが、この章ではそこから導出される投資家の対応に関する示唆を具体的に考察していく。

5.1 形式主義の潜在的リスクを過小評価していないか

機関投資家がスチュワードシップ・コードの受け入れを表明し経営者にエンゲージメントを実施していく上で、形式主義の回避が重要となるという点は広く認識されている¹⁰。形式主義のリスクは、単に経営者の貴重な時間を投資家との個別ミーティングに費やされるといった問題にとどまらず、経営者との関係を悪化させ、経営者を投資家(株主)不信に陥らせるリスクが存在する。特にスチュワードである経営者に対して形式主義のエンゲージメントが実施されれば、経営者は失望し、本来経営者が持つスチュワードの特性を失われる可能性がある。スチュワードシップ理論に基づけば、形式主義が持つ潜在的リスクは大変大きいものとなるという点を指摘しておきたい。

5.2 機関投資家に求められる実力とは何か

機関投資家がエンゲージメントを行うと言っても、2つの理論によってその対象となる経営者のタイプやアジェンダが異なる。したがって、機関投資家に求められる実力、スキルセットが異なってくるのだが、この点は十分に各機関投資家に認識されていないと思われる。特に、スチュワードに対するエンゲージメントを行う長期保有の機関投資家にとっては、長期の業績予想に基づく企業価値評価システムを自社で有し活用することが大前提となるが、実態は四半期業績や1年から2年程度の業績予想にとどまり、経営者とのエンゲージメントの基盤となる企業価値評価が十分でないケースも散見される。機関投資家は自らの競争優位性が何かをより一層認識し、その上でどのようなエンゲージメントを実施するのか決定すべきであろう。

5.3 機関投資家はなぜ一枚岩になれないのか～集团的エンゲージメントが困難である

ことの本質～

日本では機関投資家間の意見が異なり一枚岩ではないとの指摘をしばしば耳にすることがあり、これが企業経営者にとって厄介な問題となっている。そして、この機関投資家間の運用哲学や意見の違いが集団的エンゲージメントを困難なものとしている。

しかしながら、この問題は日本だけではなく英国においても長い間議論が続いている。英国は日本と比較して均一性が高くクオリティの高い機関投資家層が存在しており、投資家が企業経営に与える影響力は大きい。その英国でも集団的エンゲージメントに対して投資家は必ずしも一枚岩ではない¹¹。この問題が単に機関投資家層の均一性や成熟といった要因から発生したものではなく、より本質的な問題である可能性が高いことを示している。

協調的なエンゲージメントも2種類が存在し、エージェンシー理論に基づいてあくまでも協調的に経営者との妥協点を探る短期的利害調整型と、スチュワードシップ理論に準拠し経営者との信頼関係に基づき潜在的パフォーマンスの最大化を図る長期関与型である。後者を志向する長期投資家にとって、集団的エンゲージメントは議決権の集団行使に過ぎず、圧力により短期的に妥協点を探る活動と捉えられるため、概して受け入れ難い傾向がある。一方、集団的エンゲージメントの推進者にとって、長期投資家は極めて非協力的であると不満の目が向けられる可能性がある。

この問題は決して機関投資家の均一性や実力の話ではなく、2つの理論に基づいたエンゲージメントが併存する市場ではどこでも起こり得る。したがって、お互いの主張とその基となる理論を機関投資家間で正しく認識し、理解を深めた上で議論を進めることが重要となる。

5.4 エンゲージメント担当者をどのように設定すべきか

運用会社を代表して誰がエンゲージメントを行うのかという点も課題となる。4章で論じたように、機関投資家が2つの理論のどちらに軸足を置いたエンゲージメントを志向するかによって適切な人材や必要なスキルセットが異なる。この点を投資家は適切に理解する必要がある。

特にエンゲージメント型運用¹²においてこの点は重要となり、例えばポートフォリオ構築を担当とするファンドマネジャーと企業との対話を担当するエンゲージメント担当者を分離運営する場合には特段の注意を必要とする。ファンドマネジャーが選択したスチュワードの経営者に対して、別のエンゲージメント専任者が過度な監視や規律付けを経営者に求め、不要な圧力をかけて信頼関係を損ねると、エンゲージメントが停滞(終了)してしまう危険性がある。筆者はポートフォリオ構築とエンゲージメント担当者は同一人物が望ましいと考えるが、担当者を分離運営する場合には2者間でエンゲージメント戦略を十分に議論して合意しておく必要がある¹³。

6 おわりに

本稿では比較的新しい理論のステュワードシップ理論をエージェンシー理論と比較して取り上げ、エンゲージメント領域への理論拡張を通じて、投資家と株主に有益と思われる処方箋を提言した。これまでステュワードの経営を支えてきたメインバンクの役割は大きく、それだけに現在の「ガバナンスの空白」もまた非常に大きい。機関投資家はその役割を背負っていく覚悟があるのか、どのようにエンゲージメントを進めていくのか、今後さらに注目が集まっていくことになろう。

一方、学術的な視点から、ステュワードシップ理論のエンゲージメント領域への拡張に関する実証研究については今後の課題としたい。エンゲージメントがステュワードの経営や経営成績に与える効果に関する実証研究が今後進展することにより、投資家や経営者に対する処方箋もより説明力が高いものとなろう。

-
- 1 「日本版ステュワードシップ・コード」には、エンゲージメントは「投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な『目的を持った対話』」と定義されている。本稿では単にエンゲージメントと表記する。
 - 2 学術的にはステュワードシップ理論を丁寧に整理した先行研究として、柏木(2005)がある。また、運用実務においては2005年に開始したニッセイアセットマネジメントの運用が「ステュワードシップ」の基本理念を取り込んだ最初の運用と推察される。その運用の内容は三瓶(2006)によって紹介されている。
 - 3 アセットオーナーがプリンシパル、運用会社がステュワードの関係となり、アセットオーナーから委託を受けた運用会社はその資金を忠実に管理(運用)し、その結果を運用リターンという形でアセットオーナーに還元する。
 - 4 ステュワードシップ理論は一般的に任意の2者間で成立するが、ここでは株主がプリンシパル、企業経営者がステュワードの関係を想定し議論を進める。この場合、株主から委託を受けた経営者は忠実な企業経営を通じて出資金を利益に結びつけ、その結果を業績リターン(配当や株価上昇)という形で株主に還元する。
 - 5 海外の先行研究としては、Donaldson and Davis(1991)、Muth and Donaldson(1998)、Westphal(1999)等が、日本の先行研究としては林(2013)等が挙げられる。
 - 6 ステュワードシップ理論に対する研究が必ずしも進んでいない理由は、エージェンシー理論が企業統治は取締役構造、インセンティブ・スキーム等の定量化が容易な代理変数を用いるのに対して、当理論では可視化が難しい自己達成や成長といった側面を扱い、企業統治が機能しているかどうかを実証しづらいことが要因であると推察される。
 - 7 日本の経営に関しては、エージェンシー理論よりもステュワードシップ理論の方が現実を説明しやすいとの指摘がある。Learmount(2002)、Lee and O'Neil(2003)などがその一例である。
 - 8 ファンドマネジャーと議決権担当者は自らが株式売買の意思決定を行うかどうかという点で決定的に異なる。ファンドマネジャーは自らが企業経営や経営者を評価しその銘柄を「保有する」という意思決定を経た上でエンゲージメントを行うので、ステュワードシップ理論に傾倒する傾向が強い。一方、議決権行使担当者は銘柄自体への思い入れはなく、議決権行使基準に従い経営者と対峙するため、規律付けや圧力がより重要なエージェンシー理論に傾倒する可能性が大きい。堀江(2014)は英国の機関投資家の事例を挙げ、ポートフォリオマネジャーとコーポレートガバナンス部門間で議決権判断が異なった事例に言及したが、これは2つの理論に対する受容度が2人の担当者間で異なるために生じたと考えら

れる。

⁹ Sundaramurthy and Lewis(2005)は2つの理論の一方に偏るのではなく、双方の長所を活かした経営の可能性を論じている。

¹⁰ 「日本版スチュワードシップ・コード」においても対話を行うこと自体を目的とした形式主義に陥ることのないよう留意すべきとの指摘があるほか、大崎(2014)、堀江(2014)などによっても指摘されている。

¹¹ 例えば大崎(2013)を参照されたい。

¹² エンゲージメントを通じた企業価値の拡大を運用の主要な超過収益とする運用。

¹³ 運用会社においてはセクター担当のリサーチ・アナリストがエンゲージメントを担当する場合も想定される。この場合も企業経営者をどのように評価し、どのようなエンゲージメントを行うべきかを社内のファンドマネジャーと議論しすり合わせる必要がある。アナリストを統括するリーダー的なファンドマネジャーやリサーチ部門長の役割が重要となる。

(参考文献)

大崎貞和 (2013) 『英国におけるスチュワードシップ・コードの運用実態』, 内外資本市場動向メモ, 2013年7月22日。

大崎貞和 (2014) 「日本版コード成功の条件 (特集 日本版スチュワードシップ・コードがもたらす投資家行動の変化)」, 『企業会計』 66 (8), 1176-1180 ページ。

柏木仁 (2005) 「スチュワードシップ理論: 性善説に基づく経営理論: 理論の解説, 先行研究の整理, 今後の研究の方向性」, 『経営行動科学』 18 (3), 235-244 ページ。

木下靖朗 (2015) 『スチュワードシップとコーポレートガバナンス 2つのコードが変える日本の企業・経済・社会』, 第6章, 東洋経済新報社。

金融庁 (2014) 『「責任ある投資家」の諸原則<<日本版スチュワードシップ・コード>>-投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために』。

経済産業省 (2014) 『伊藤レポート「持続的成長への競争力とインセンティブ-企業と投資家の望ましい関係構築」プロジェクト最終報告書』。

三瓶裕喜 (2006) 「コーポレートガバナンス・ファンドの役割-企業経営者と投資家の建設的対話を原動力として (特集 資本市場におけるファンドの役割)」, 『証券アナリストジャーナル』, 44(12), 49-58 ページ。

田中一弘 (2014) 『「良心」から企業統治を考える-日本的経営の倫理』, 東洋経済新報社。

林順一 (2013) 「委員会設置会社導入の有無と企業の現金等保有高の関係分析-スチュワードシップ理論は日本企業の状況を適切に説明できるか」, 『マネジメント・ジャーナル』, 5, 53-65 ページ

堀江貞之 (2014) 「日本版スチュワードシップ・コードの重要性: 目的を持った対話の必要性 (特集 スチュワードシップ・コード)」, 『証券アナリストジャーナル』, 52 (8), 6-16 ページ。

Argyris, C. (1973) "Organization Man: Rational and Self-Actualizing," *Public Administration Review*, pp. 354-357.

Davis, J. H., Schoorman, F. D., and L. Donaldson (1997) "Toward a Stewardship Theory of Management," *Academy of Management Review*, 22 (1), pp. 20-47.

- Donaldson, L. and J. H. Davis (1991) “Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns,” *Australian Journal of Management*, 16 (1), pp. 49-64.
- Ghoshal, S. (2005) “Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices,” *Academy of Management Learning & Education*, 4 (1), pp. 75-91.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976) “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp. 305-360.
- Kay, J. (2012) *The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making*, Final Report.
- Learmount, S. (2002) *Corporate Governance: What Can Be Learned From Japan?* Oxford University Press.
- Lee, P. M. and H. M. O'Neill (2003) “Ownership Structures and R&D Investments of US and Japanese Firms: Agency and Stewardship Perspectives,” *Academy of Management Journal*, 46 (2), pp. 212-225.
- Mallin, C. A. (2004) *Corporate Governance*, Oxford University Press.
- Maslow, A. C. (1943) “A Theory of Human Motivation,” *Psychological Review*, 50 (4), pp. 370-394.
- Muth, M. and L. Donaldson (1998) “Stewardship Theory and Board Structure: A Contingency Approach,” *Corporate Governance: An International Review*, 6 (1), pp. 5-28.
- Sundaramurthy, C. and M. Lewis (2003) “Control and Collaboration: Paradoxes of Governance,” *The Academy of Management Review*, 28 (3), pp. 397-415.
- Westphal, J. D. (1999) “Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO-Board Social Ties,” *Academy of Management Journal*, 42 (1), pp. 7-24.

「青山フラワーマーケット」のマーケティング戦略分析

The Marketing Strategy Analysis of “Aoyama Flower Market”

三宅 健介

Kensuke Miyake

(論文要旨)

青山フラワーマーケットは生花の「個人の日常使い」という新市場を創造し、急成長を遂げてきた。この要因を分析すると、「花や緑に囲まれた心ゆたかな生活を提供する」という経営理念のもと、その価値観を共有するパートナー、日常飾りやすい花商品の開発、独自の店舗形態・運営でブランドを高める「AFM モデル」ともいうべきマーケティングの仕組みが明らかになる。

(Abstract)

“Aoyama Flower Market” a fresh flower retailer, have developed new market “flowers for consumer on a daily basis” and had drastically prospered under their corporate identity “providing spiritually affluent lifestyles surrounded by flowers and verdure”.

They have increased their corporate brand with the like-minded partner sharing value, the development new products matching consumer`s daily use and original in-store operation. The original marketing system called “AFM model” is being analyzed in the forthcoming thesis statement.

1 はじめに

青山フラワーマーケット（以下、AFM）は実店舗での生花販売事業を営んでいる。そして、その名称には現代表取締役である井上英明氏（以下、井上氏）の、「常に誰もやらないような事にチャレンジし、花の流行を青山から発信する」、「市場のように花選びを楽しんでもらう」という強い思いが込められている。

本店は、その名の通り、港区南青山の東京メトロ表参道駅に程近い場所に構えられており、匂を活かした鮮やかなディスプレイに思わず足が止まる。店舗内に入り、よく見れば、花は桶やベースに丁寧に生けてあり、また、キッチンブーケ、ダイニングブーケなど飾る場所に合わせた提案がなされ、実際に自宅に飾るイメージが自然と湧いてくる。店舗の奥にはカフェである Aoyama Flower Market TEA HOUSE がある。空間一杯に

緑と花が広がり、都会のコンクリートとはかけ離れた癒しを感じる。同じ建物の6階には、フラワースクールの「hana-kichi」があり、これらは、「花や緑に囲まれた心ゆたかな生活を提供する（Living With Flowers Every Day）」というAFMの理念に合致している。



(出所) (株)パークコーポレーション承諾のもと筆者撮影 (2015年1月16日)

写真1 AFM 南青山本店の外観

AFMは、花市場において独自の商品開発と店舗運営によって「個人の日常使い」という市場を創造し、消費者に受け入れられた結果、2004年から2013年にかけての10年間で売上は約2.5倍と成長し、店舗数も飛躍的に増加した(図1)。

本稿では、AFMのこのような成長要因はどこにあるのか、マーケティング(価値の創造・伝達・提供)の観点から分析し、考察していく。

[業績推移]



(出所) 株式会社パークコーポレーション HP

<https://www.park-corp.jp/company/achievement.html>(2014年12月入手)

図1 株式会社パークコーポレーションの業績推移

2 青山フラワーマーケットの概要

2.1 企業概要

AFMは、株式会社パークコーポレーションの事業分野の中で、その中核を担っている。さらにAFMから派生する形で、花のスクール事業（花を学ぶ）、オンライン販売事業、カフェ事業（花を体感する）、空間デザイン事業と拡大してきた（図2）。



(出所) 株式会社パークコーポレーション HP

<https://www.park-corp.jp/brand/index.html>, 2014年12月入手. をもとに筆者作成

図2 AFMを中心とする事業概念図

AFM は、生花販売業者として、主に店頭での生花販売で収益を得ている。通常、生花販売業者は、個人向け、法人向け、冠婚葬祭用など様々な花を取り扱っており、特に法人向けや冠婚葬祭用の需要に大きく依存している。なぜなら、冠婚葬祭用には、高価なバラや胡蝶蘭等の単価の高い花があり、また「〇〇円で見繕ってほしい」など、予算先行型のオーダーがメインである上、仏事で使われる菊はその販売量から稼ぎ頭とも言われているからである。つまり、法人用や冠婚葬祭用は、単価が高く、一定程度が売れ、利幅も取りやすいのである。しかし AFM は敢えて、法人向けや冠婚葬祭用といった用途を捨て、個人向けに特化したビジネスを展開している。「花や緑に囲まれた心ゆたかな生活を提供する (Living With Flowers Every Day)」という基本理念のもと、その店舗では旬や流行を意識し、顧客が花のある生活シーンを具体的に連想できるように様々な工夫が施され、都心部を中心に百貨店や駅構内などの一等地に数多く出店している。

2.2 沿革

AFM を展開する株式会社パークコーポレーションは 1988 年、井上氏によってパーティーの企画運営業務を行うイベント会社として設立された。その後、経営を安定させるために目を付けたのが生花の販売であった。卸売市場での価格に比べて、販売価格があまりに高い事に着目、入手した花を知人のオフィスに届けることから始めた。大田市場花卉部の売買参加権を取得した同氏は、徐々に増えてきた顧客に、仕入れたばかりの鮮度の高い花を安く、電車で直接届けながらノウハウを蓄積した。次に青山周辺のレストラン等に対して生花を生け込むサービスを開始。1993 年に「一般の消費者にも花を手軽に提供したい」と第 1 号店を青山にオープンした。青山を選んだのは「最も感性があり流行の最先端の地であり、ここから新たなトレンドを創りたい」と考えたからである。

「花や緑に囲まれた心ゆたかな生活を提供する (Living With Flowers Every Day)」という基本理念にマッチした店舗デザインや商品で顧客を惹きつけ、ショッピング帰りや仕事帰りに生花を求める人も増え、まさに「個人の日常使い」という市場を急速に開拓してきた。

2013 年 12 月期に於いて売上高 64.5 億円、2014 年 3 月現在で AFM 店舗数 89 店舗、「hana-kichi」1 店舗、「Aoyama Flowe Market TEA HOUSE」2 店舗となっている (図 3 参照)。

[会社沿革]

1988年	パーティーの企画・運営業務を主たる業務として設立 (設立時資本金500万円)
1989年	生花販売業開始 (商標名Aoyama Flower Market)
1990年	生花生け込み部門「花職人」開設 東京都大田市場花き部売買参加権取得
1992年	フラワースクール部門「花遊」開設 資本金2000万円に増資
1993年	青山フラワーマーケット南青山本店オープン ウエディング総合プロデュース部門「花の宴」開設
1997年	青山フラワーマーケット北海道に第1号店オープン
2000年	店舗数14店。売上高6.1億
2001年	フランス・パリに研修所開設
2002年	青山フラワーマーケット関西地区に第1号店をオープン 南青山5丁目青山エリービルに本社移転 青山フラワーマーケット九州地区に第1号店をオープン
2003年	フラワースクール“hana-kichi”を青山に開設
2005年	hana-kichi PROFESSIONALオープン GREENCLINICエキュート大宮店オープン
2006年	第2回デザイン・エクセレント・カンパニー賞を受賞 ㈱東急ステーションリテールサービスと業務提携 Aoyama Flower Marketオンラインショップ開設
2007年	Jungle COLLECTION横浜ららぽーと店オープン 店舗数70店。売上高42.5億 第1回フラワービジネス大賞を受賞
2008年	株式会社アスロニア設立
2009年	2009年ポーター賞を受賞
2011年	Aoyama Flower Market TEA HOUSE 1号店オープン
2012年	ROSE Farm 開設
2013年	空間デザイン事業 parkERs 設立 Aoyama Flower Market The Wedding スタート

(出所) 株式会社パークコーポレーション HP

<https://www.park-corp.jp/company/history.html> (2014年12月入手)

図3 株式会社パークコーポレーション会社沿革

3 青山フラワーマーケットのマーケティング戦略

3.1 ターゲット顧客

AFMは「個人の日常使い」を提唱しているため、そのターゲット顧客は個人である。AFMが生花販売事業を開始した当時、日比谷花壇や、第一園芸といった大手がすでに法人向けの事業をメインに手掛けていたこともあり、同領域の競争は激しかった。個人の新しい需要を開拓していく選択を行ったのである。

3.2 価値の創造 (製品戦略)

AFMでは、「個人の日常使い」に特化した商品ラインアップを用意している。代表的なものとして、ライフスタイルブーケ、ギフトブーケ、手頃な価格のバラ、ウィークリーフラワー、グリーン&枝もの、そして各店舗がエリアのニーズや季節、流行を意識し

で、独自に仕入を行い、用意している切り花がある。

ライフスタイルブーケは、この各店舗が独自に仕入れた花を組合せて作られ、日常的に花を楽しんでもらえるよう、具体的な5つの生活シーンに合わせて販売している。自宅のちょっとしたスペースに飾る事が出来る「グラスブーケ」、キッチンのイメージに合わせ、淡色で清涼感のある「キッチンブーケ」、家庭のテーブルを明るく盛り立てる鮮やかな花で作られた「ダイニングブーケ」、来客を迎える玄関先に適し、ボリューム感がある「エントランスブーケ」、家族や仲間が集うリビングスペースに色を添え、ゆったりとしたくつろぎ感を与える「リビングブーケ」がある。顧客は好みでブーケに他の花を追加する事も可能である。また、ギフトブーケは、誕生日祝いや、送別会などでの贈呈をイメージした既製品のブーケを指す。切り花として手頃な価格のバラに加えて、週替わりで花の匂をお届けするウィークリーフラワー、空間にさりげない安らぎを与えるグリーン&枝ものも用意されている。各店舗がエリアのニーズや季節、流行を意識して、独自に仕入を行い、用意している切り花は自分の好みで一本から購入が可能になっている。

その他にも、個人の年齢、性別、用途、予算や希望カラー等の要望に合わせてカスタマイズしてもらえるオーダーブーケ&アレンジメントや、母の日、クリスマス、正月、月見、バレンタインなどの季節のイベント毎に各店舗が独自に創作するシーズンブーケ&アレンジメント、開店祝いなどの際のスタンド型の花など、普段店頭では扱っていないものでもスペシャルギフトとして要望に応じて、用意をする。

花卉業界の流通経路は、一般的には花の生産者が花を卸売市場に出荷し、この卸売市場を通じて小売専門店が仕入を行い、顧客に販売をしている。AFMは、各店舗に仕入権限があり、エリアのニーズを踏まえた独自の仕入れに関しては同様の経路での仕入れを行うが、一部の花は産地と直接契約をし、取引を行う形態を採り鮮度の高い花が提供されている。

商品ラインアップの内、売上の約3分の1を占めるのがライフスタイルブーケであり、価格も約400円～約1,600円と求めやすく、これがAFMの看板商品になっていると言える。また、家庭で扱いやすい40cm前後のバラは、1本200円台で販売され、これも求めやすい(図4)。値段の安い競合品種の登場や、輸入品種の増加もあり、価格差は少しずつ縮小したものの、現在でも他の生花販売事業者に比べて約20%～30%の価格差を維持している。

生花以外にも、ハサミや鮮度保持剤などのオリジナルケア用品、フラワーベースの販売も行っており、特に鮮度保持剤の提供は業界に先駆けて実施した。



(出所) ㈱パークコーポレーション承諾のもと筆者撮影 (2015年1月16日)

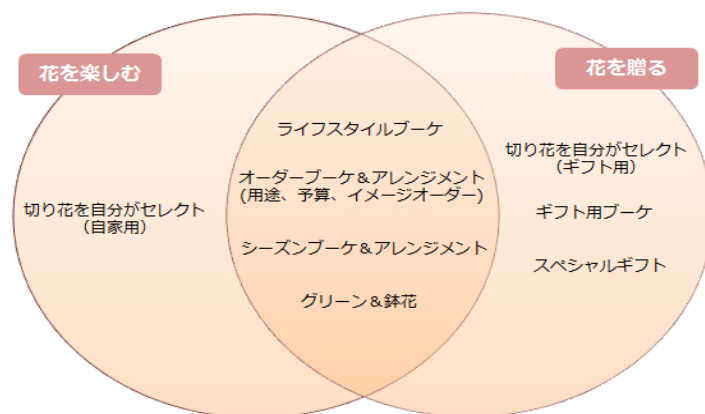
写真2 AFM 南青山本店ライフスタイルブーケのディスプレイ

	商品名	価格 (円)	
取扱商品	グラスブーケ	378円	
	ライフスタイルブーケ	キッチンブーケ	540円
		ダイニングブーケ	810円
		エントランスブーケ	1,080円
		リビングブーケ	1,620円
		ギフトブーケ	1,620円 or 3,240円
	バラ	200円台	
	ウィークリーフラワー	店舗毎	
	グリーン&枝もの	店舗毎	
	各店舗が独自に仕入れた切り花	店舗毎	
	オーダーブーケ&アレンジメント	店舗毎	
	シーズンブーケ&アレンジメント	店舗毎	
スペシャルギフト	10,000円 ~ 30,000円		

(出所) 青山フラワーマーケット HP <http://www.aoyamaflowermarket.com/pc/index.php5>, 2014年12月入手, をもとに筆者作成

図4 青山フラワーマーケットの商品一覧表

そして、既述の商品群は、個人が花を楽しむためと、花を贈るギフト用といった用途によっても大別できる (図5)。AFMは、両方に使用できる商品を提供しており、その中心に据えられているのがライフスタイルブーケであり、AFMの商品ラインアップの中でも価値創造の源泉と言える。



(出所) 青山フラワーマーケット HP

<http://www.aoyamaflowermarket.com/pc/index.php>5,2014年12月入手,をもとに筆者作成

図5 青山フラワーマーケットの用途別商品表

3.3 価値の伝達 (コミュニケーション戦略)

AFMは、大規模な広告などのマスマーケティングを原則として行わない。コミュニケーションの中心は店舗そのものであり、巧みに活用されている。

AFMの店舗は、井上社長自らが見かけたもので、開放的で明るいパリのマルシェ(朝市)をイメージして作られている。例えば、店舗には扉がなく、切り花はブリキ製の桶に入れられ、実際に生けたイメージが伝わるよう、フラワーベースに生けられているものもある。ブーケは木箱に入れられており、床には自然に風化した印象を与えるモルタルが使用され、旬の花の説明や、目玉商品の案内などは黒板に、また、各々の花の名前や値段は上質紙に、それぞれスタッフの手書きで表記されている。店舗内には冷蔵ショーケースがないため、全ての商品を自由に手に取り、香りを楽しみ、その風合いを確かめる事も出来る。このように、花のある生活シーンを連想させ、温かみや活気があり、気軽に親しめるような空間が演出されているのである。

また、AFMの各店舗では、季節やイベント、流行の花や旬の花を取り扱っているが、各店舗独自のディスプレイにもこれらの花が活かされ、「花のファストファッション」とも形容できる七変化を見せる。例えば、12月25日のクリスマス前にはディスプレイのメインにはポインセチアやシクラメンが使われ、一面の赤色に、ピンクが加わった華やかなイメージを演出する。店内には、クリスマスツリーに見立てたブーケ、多様なクリスマスリースも飾られる。クリスマスが過ぎた26日に、再び店舗を訪れてみると、ディスプレイは一夜のうちに一変。南天、松、色とりどりの菊の花が飾られ、厳かさの中にも華やかさが加わり、独特の正月ムードを演出する。このように旬を捉えた大胆で高頻度のディスプレイの変化は、顧客の目をひくと共に、リピート客の創出にも貢献する。

近年では、フランフランの中にインショップとして出店し、グリーンを販売し、生活空間を具体的にイメージできるような取組みも行っている。また男性から女性に花を贈

るフラワーバレンタインやヒマワリ男祭りなど、男性にも花を親しんでもらえるようなイベントを開催するなど、更なるニーズの喚起を促している。

店内でも価値の伝達の工夫がある。ブーケは、顧客がわざわざ覗き込まなくても見えるように斜め前方に傾けて配置され、切り花を種類ごとに並べるのではなく、顧客が楽しみながら、また、選びやすいように色ごとに配置しグラデーションを演出する工夫が施されていることもある。販売はスタッフによって行われ、ここでの顧客接点が、エリアのニーズ把握を可能にしていると言える。毎月店頭で花の楽しみ方や旬の情報を掲載したフリーペーパーの配付、新商品やキャンペーン情報を掲載したメールマガジンの発行など、本社主導での販売促進活動も積極的に行っている。3.4 価値の提供（チャネル戦略）で詳しく述べるが、一等地に多店舗展開をすることで、店舗自体が広告の役目を担い、価値の伝達を加速させていると言える。

3.4 価値の提供（チャネル戦略）

価値の提供の中心を担うのも、AFMの実店舗であり、その出店先も「花や緑に囲まれた心ゆたかな生活を提供する（Living With Flowers Every Day）」というAFMの基本理念に基づく。例えば、四方を自然に囲まれた地域などは、既に基本理念にある空間が提供されているので対象から外れる。理念の実現に最も効率的なのは、人口の多いエリアで、身近な場所でいつでも気軽に立ち寄ってもらえる場所という事になる。具体的には各地方の中心部の乗降者数が多い駅構内や人が集まる百貨店の中などとなる。このような場所で多店舗展開する事で価値の提供の最大化が図れると考えられる。

また、2006年からは、オンラインショップによる生花販売も実施され、店舗展開だけではカバーできないエリアにもその価値が提供されている。

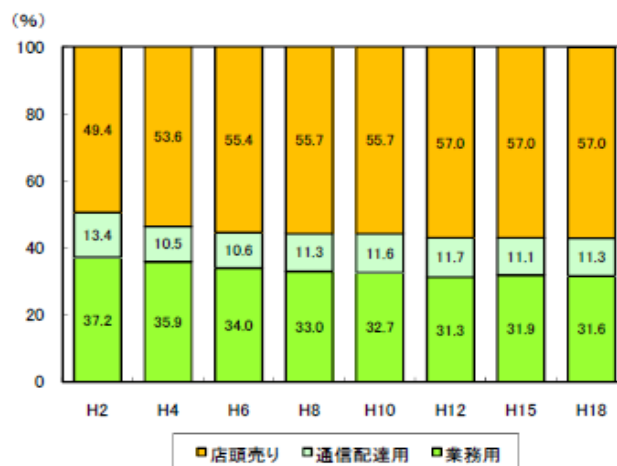
4 マーケティング環境の確認

4.1 外部環境

(1) 市場環境

日本国内の花弁市場は、国内産出額と輸入額の合算値を基にすると、1997年の約6800億円がピークであったが、2012年には約4200億円となり、その市場規模はこの15年で約40%縮小している。主な要因には景気低迷を背景にした法人の需要減少である。企業の交際費は景気の影響を強く受けるため、交際費支出は減少傾向にあり、それに伴って式典やパーティーでの花弁の法人需要も減少をしていると考えられる。また、花に対する消費者の需要変化を捉えると、生活が豊かになり、ライフスタイルも多様になる中で、「持つ、贈る、生ける」ものであった花も「いかに楽しむか」を考えるものに変化してきた。極端な例だが、習い事も生け花から、フラワーアレンジメントに移り変わり、家庭の生活環境では、花は一昔前までは、掛け軸の前に生けてあるものであったが、今

やテーブル、キッチン、壁面などにも存在する。このように、法人需要が減り、少なかった個人需要が伸びていることは、以下、図6にも表れている。

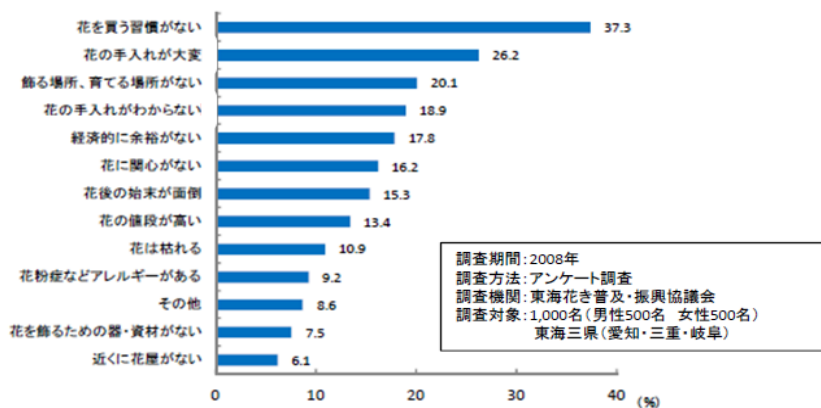


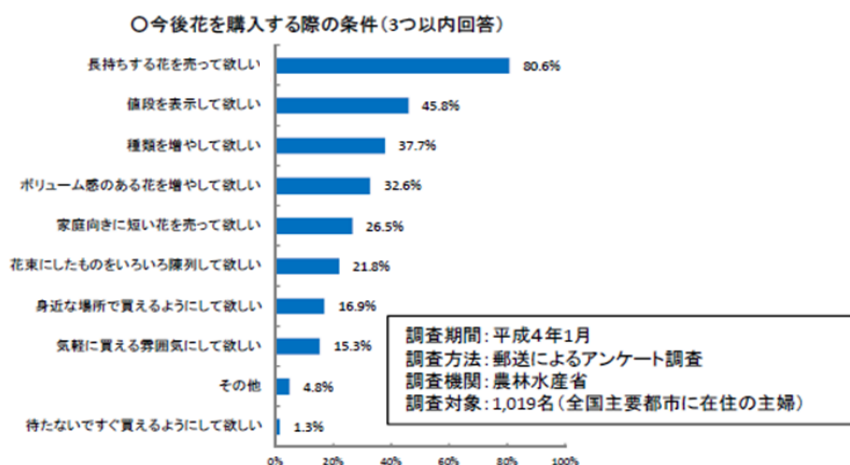
資料：農林水産省「花き需要別消費状況調査」
 注) 店頭売りは、家庭用、贈答用。業務用は冠婚葬祭用、
 稽古用等。

(出所) 2009年4月 農林水産省「花きをめぐる情勢」、2014年12月入手。

図6 切り花の需要形態の推移

一方で、個人需要自体の伸びはあるものの、景況感の悪化からか、切り花の1世帯あたりの購入金額は長期的に減少傾向にあり、世帯主の年齢別でも若年層ほど購入金額は低い。また、図7のアンケート結果を見ると、花を買う習慣の無さや、関心の低さが見受けられる他、低価格、高鮮度、身近に手軽に購入したいなどのニーズがあることがわかる。





(出所) 2010年4月 農林水産省「花き産業振興方針参考資料」, 2014年12月入手.

図7 花を購入しない理由(複数回答可)と今後花を購入する際の条件(3つ以内回答)

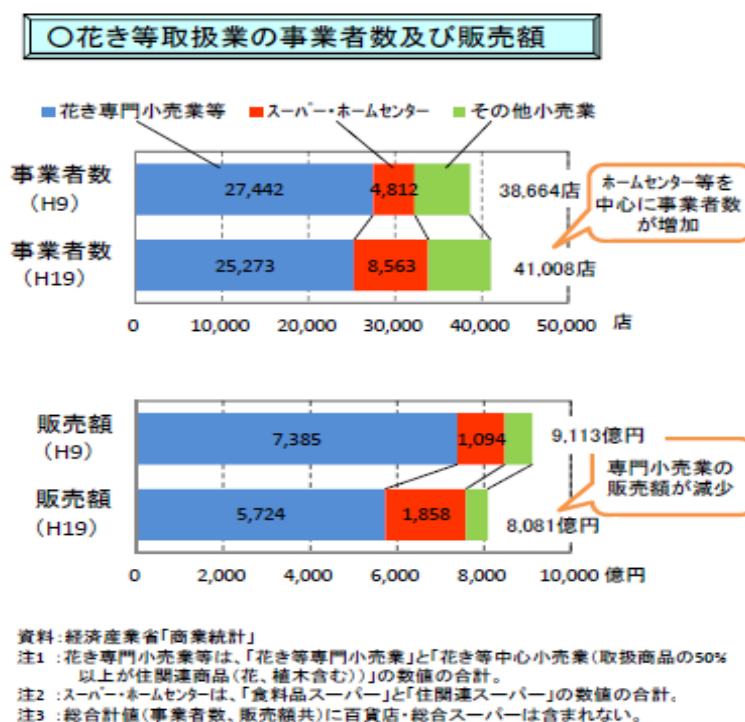
こうしたニーズを受けて、業界としても水と鮮度保持剤が入ったバケツに切り花を立てて入れる「バケツ流通」を実施し、鮮度維持に努めている。また、一部の小売店は日持保証を行う他、生産者、出荷者も日持保証を実施。出荷箱に日持ち保証マークを入れたり、産地フェアの一環として小売店と連携での日持保証販売を行っている。

近年では、環境活動、景観改善の一環として都市緑化に伴い、都市公園面積の増加、ビル等の屋上緑化や壁面緑化が進んでいる他、オフィスや商業施設内等でもグリーンを加えて、居心地の良さを追及するケースが増加している。

(2) 競合環境

花卉業界に於いて、競合を大きく分類すると、花卉専門小売業者等、スーパー・ホームセンター、その他小売業に分類できる。花卉専門小売業者等は、花卉専門店に加えて、取扱商品の50%以上が花や植木を含む住関連商品で占める小売業者を含んでいる。また、スーパー・ホームセンターは、食料品スーパーと住関連スーパーを指している。その他小売業には、総合スーパー、百貨店などが含まれている。これらの業者が、法人用、個人用、ギフト用、冠婚葬祭用といった用途向けに事業展開をしている。トレンドとしては、図8の通り、1997年は、花卉専門小売業者等が事業者数では約70%、販売額では約80%のシェアを占めていたにも関わらず、2007年には、事業者数では約60%、販売額では70%のシェアにまで落ち込んでいる。変わって、全体的に市場規模は減少している中、スーパー・ホームセンターが、事業者数、販売額ともに増加させている。法人需要の落ち込みゆえの花卉専門小売業者等の苦戦と、個人用の増加トレンドゆえのスーパー・ホームセンターの優勢が見てとれる。AFMは、花卉専門小売業者等に分類できる。花卉専門小売業者には、日比谷花壇、第一園芸をはじめ、大小様々な事業者があり、AFMの直接的な競合は個人用事業を展開している様々な事業者となる。

「青山フラワーマーケット」のマーケティング戦略分析

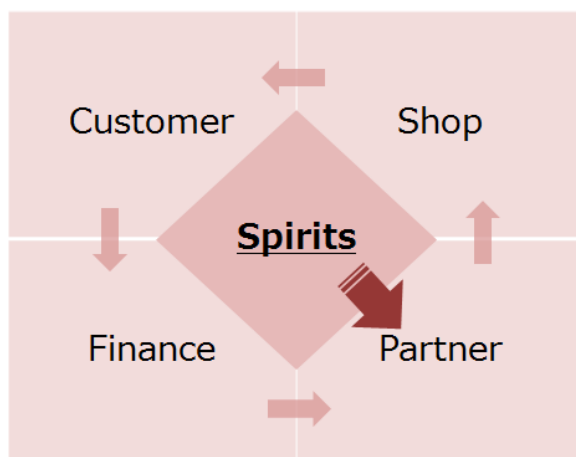


(出所) 2014年4月 農林水産省「花きの現状について」, 2014年12月入手。

図8 花き等取扱業の事業者数及び販売額

4.2 内部環境

AFMは、同社の骨格となる「5つの資産」という考え方をもち、これには目に見える物的資産や金融資産だけではなく、目に見えない資産も同時に含まれている。「花や緑に囲まれた心ゆたかな生活を提供する (Living With Flowers Every Day)」という理念に加えて、「チャレンジする」、「顧客目線」といった価値観 (Spirits) に共感した、社員や外部の協力者 (Partner) と良好な関係作りをすることで、素晴らしい (Shop) が成り立ち、漸くそこに (Customer) が訪れ、結果として (Finance) に結びつくという考え方である。この好循環を生み出す事で、革新と成長に繋がっていく (図9)。



(出所) 井上氏インタビューをもとに筆者作成

図 10 AFM「5つの資産」

筆者の井上氏へのインタビューでは、5つの資産について以下のように語られた。

事業を行う場合、得てして **Finance** から入りがちです。しかし、全社や店舗毎の **Spirits** が **Partner** である従業員に伝達されることで、しっかりとした土台が出来ます。すると、あらゆる改善が自然に出てくる。そして、人を介して良い **Shop** が作られ、良い商品が販売されます。私は人件費を「サービス原価」と呼んでいます。

この発言の通り、人材への投資は最重要になる。AFMでは、アルバイト向けの研修には、仕入れた生花の原価計算や人件費の管理などの知識習得も盛り込まれており、全従業員向けに「レベルチェック」という社内試験も設けられている。レジ操作などが出来るレベル1から商品開発や店づくりが出来るレベル9までに分かれており、実技、筆記試験がある。そのレベルアップと共に基本給や時給は上がる仕組みになっている。レベルチェックとは別に、年に2回の正社員への昇格試験も用意され、また、店長には仕入権限、アルバイトの採用権限がある。従業員のモチベーションを高め、一人ひとりの個性を殺さず、AFMとしての質を統一するような仕組みとなっている事がわかる。そして、これらは井上氏も参加する教育開発ミーティングで毎年改変されているという。

5 マーケティング戦略の評価

5.1 マーケティング環境へのフィットとその市場変革性

AFMは、卓越した先見性で外部環境をいち早く認識し、花卉業界に於ける個人の需要の増加に先駆けた戦略を展開し、市場創造を実現してきたと言える。

AFMのマーケティング戦略は、その全てが外部環境とフィットしていると言える。花卉

流通に於ける経費の内の約 60%が、小売店舗の経費が占めている事に着目し、業界平均では 10%以上と言われる花の廃棄率を 3%に抑えるなどで低価格化を実現。また、アクセスしやすい場所に、斬新なデザインの店を構え、顧客が全ての花を自ら手に取り選べるスタイルや、旬や流行を捉えた商品ラインアップ、さらには花のある生活を具体的に連想させるライフスタイルブーケを用意する事で、顧客に対して花をより実生活に馴染みやすい、身近な存在として印象付けて来た。AFM のマーケティング戦略、すなわち価値の創造と伝達、提供は、図 7 のような顧客ニーズに応えている事がわかる。

5.2 マーケティング戦略の相互のフィット

「個人の日常使い」という新たな「市場創造」がマーケティングの目的と整理できるが、この目的を達成するための価値の創造、伝達、提供も独自性のある売り場を持つ店舗を軸に相互にフィットしている。価値の創造では、店舗で生活シーン提案がなされ、商品も具体的に花のある生活空間を連想させる。そして顧客に浸透しやすいよう、ペネトレーションプライスが採用されている。価値の伝達や提供もパリのマルシェ（朝市）をイメージした明るい店舗で行う事で、顧客にはより価値を伝えやすい。そしてこれらの店舗は身近に入れる場所に存在する。例えば、店舗に仏事用の菊があっては、個人の日常使いに合致しない上、イメージも崩れる。高価格では日常的に購入できないため習慣化はできないし、普通に切り花が陳列されていたり、最初からインターネットや通信販売を行うのでは、顧客には価値が伝わりにくく新たなライフスタイルは作りにくい。重厚な雰囲気では気が引けて入店できない。アクセスしにくい場所では目につかないし、気軽に行けない。身近で開放的な店舗にし、目で見て、手に取ってその香りを嗅ぎ、花のある生活の連想をすることで初めて理解を得られ、その価値が伝わる。これらの内、1 つでも整合性を欠けば、マーケティング目的の達成は難しくなる。

5.3 店舗をメディアとする消費者への価値の伝達

消費者は、まず製品に注目（Attention）し、次に興味（Interest）を持ち、さらに欲求（Desire）を抱くようになり、漸く実際の購買行動（Action）に至る。これをそれぞれの英字の頭文字をとって「AIDA モデル」と呼ぶが、一般的には、テレビ CM や新聞広告などで、注目と興味を形成し、次に無料サンプリング、クーポンなどで欲求と行動を誘引するケースが多い。消費者が AFM を知ってから、その商品を店頭で購入するまでも、上記のステップを踏んでいると考えられ、「AIDA モデル」のフレームワークで実際のコミュニケーション手段を当てはめると、以下、図 10 のように示す事が出来る。

購買決定プロセス	消費者の状態	コミュニケーション目標	コミュニケーション手段
注目 Attention	知らない	認知度向上	斬新な店舗の雰囲気・演出 一等地への出店
興味 Interest	知っているが 関心がない	関心・興味を持ってもらう	多店舗展開
欲求 Desire	興味はあるが 欲しいと思わない	欲しいと思うようにする (ニーズ喚起)	見て・触れて・選べる 生活シーンに合った提案 旬を捉えた商品ディスプレイ
行動 Action	買う決心が つかない	買う行動に向かわせる (購入意欲喚起)	人的販売・販売促進

(出所) グロービス経営大学院 (2009) 「グロービス MBA マーケティング 改訂 3 版」 ダイヤモンド社 pp.118-119 をもとに筆者作成

図 10 「AIDA」モデルに於ける AFM のコミュニケーション手段

実店舗での生花販売の場合、生花自体は商品であるとともに、店舗を彩る要素にもなるため、価値の創造と価値の伝達、提供が密接に関係する。ここからもその相互のフィットの必要性がわかる。旬や流行の花を店舗ディスプレイで強調する場合や、生活シーンを具体的に連想させるライフスタイルブーケを前面に出す場合、自分のニーズに合った花が目止まるようなディスプレイがされている場合などは、注目から行動までの4ステップが、瞬時に顧客に訴求され、衝動買いに近い購買行動を取らせているとも考察できる。

5.4 業界他社の戦略との差異性

競合他社は、これまで述べたように個人向け、法人向け、冠婚葬祭、ギフト用など様々な花を取り扱っており、一定程度売れて利幅が取りやすい法人向けや冠婚葬祭用の需要に大きく依存している。既述の通り、AFMはこれらの事業を行わず、個人の日常使いに特化し、花や緑に囲まれた心ゆたかな生活というライフスタイルを浸透させるための店舗作りにその主眼を置いている。法人向けや冠婚葬祭、ギフトといった用途は元々顧客のニーズがあって購買が発生するため、売り場の工夫の重要度は下がる。しかしながら、個人の日常使いを促進するには売り場の工夫で潜在的なニーズを顕在化させなければならない。その結果としてマーケティング戦略の根幹を担う革新的な店舗が誕生し、業界に一石を投じた。これは同時に既存業者にとっては、大きな模倣困難性として立ち上がり、AFMの競争優位の源泉になっていると考えられる。既存業者は、得意先であり稼ぎやすい法人向けにビジネスを行い、また、胡蝶蘭や仏事の菊、高価なバラなどの稼ぎ頭と言われる商品を取り扱っている。このような事業者が、AFMの個人に特化したモデルの成功例を見ても模倣は出来ない。なぜなら、完全模倣をするということは同時に、

既存の収益源を自ら手放すことになるからだ。得意先や稼ぎ頭を手放す判断はしにくい。既存事業を行いながらも模倣するという手段もあるが、その場合、トレードオフに直面する。例えば、AFMでは、冷蔵用ショーケースを置かない事で、固定費や光熱費を減少させ低価格を実現している。既存事業を行いながら模倣を試みる場合、冷蔵用ショーケースで品質を保つような高価なバラの扱いは諦める、つまり稼ぎ頭を諦めることになり、同商品を求める既存顧客と収益源を手放す事になる。諦めないなら、冷蔵用ショーケースは必須になる。すると、今度は他の花の低価格化は実現困難となる。また、既存事業を行いながらの模倣は、イメージや評判の一貫性を失う可能性もある。これまでと違う事業を始めると、顧客への提供価値は変化することになり、顧客を混乱させ、これまでのイメージや評判すらも毀損させる可能性もある。

では、新規事業者がAFMに追いつき、追い越す事ができるのだろうか。基本的には難しいと考える。なぜならAFMは、駅中や百貨店などの人通りの多い好立地に多店舗出店をしている。このような好立地はある事業者が先に抑えてしまえば、他の事業者に参入余地はなく、物理的排他性が働く。また、多店舗出店は、更に立地での追従が困難になるだけでなく、顧客への広告効果を増大し、AFMというブランドが顧客の頭に刷り込まれるのを加速する。ターゲット顧客は、口コミでも評判を加速させる。累積広告効果、評判効果を埋めるには時間圧縮の不経済が生じるため容易ではない。また、AFMは、Spiritsをpartnerに伝達するための人材育成システムにより、従業員から常に新しい改善や提案が行われ、各店舗は独自に進化していく。井上氏も筆者のインタビューにおいて、以下のように答えている。

規模が大きくなると失敗が怖くなりチャレンジをしにくくなるものです。私は各店舗に毎年の予算の10%は新しい事に取組ませ、常に店舗に変化を求めます。

6 マーケティング戦略の実現要因（なぜこの戦略が実現できているのか）

「花や緑に囲まれた心ゆたかな生活を提供する（Living With Flowers Every Day）」という基本理念を実現するためには個人の日常使いという「市場創造」が必要になり、既述の通り、これがAFMのマーケティング戦略の目的である。様々な活動と効果によってマーケティング戦略は実現されており、さらにこの様々な活動と効果はAFMのブランド確立に繋がる。その結果、AFMは唯一無二のパイオニアとしての地位を築き、そしてこの地位が確立されることでAFMの信頼度は増し、その基本理念は、更に浸透していくと考える。

では、具体的にどのような業務活動が行われ、効果を生んでいるのだろうか。AFM独自の商品と店舗が大きな起点になる。この起点を構成するのが、ライフスタイルブーケ、冷蔵ショーケースを置かない事、そしてこの2つが基になる店舗の空間演出となる。冷

蔵ショーケースを置かないということは、光熱費や固定費を抑え、花の低価格化に結びつく。冷蔵ショーケースを置かない事で出店時の初期コストは抑えられ、スペースを取らない分、店舗を小規模化でき、余計な賃料を抑えられる。これらの要因が作用し、駅中や百貨店の中などの目立つ場所を確保し、且つ、多店舗出店をやすくしている。このドミナント多店舗出店は高い認知効果をもたらし、広告費の削減に繋がり、低価格化に結びつく上、ブランド確立にも寄与する。また、ドミナント多店舗出店は花の取扱量を増加させ、産地との直接取引を可能にする上、エリア密度が高まる事で物流が効率的になる。結果、コストを下げ低価格化に貢献する。さらに産地直取引はリードタイムを短縮するため鮮度維持を実現し、ブランド確立に結びつく。冷蔵ショーケースを置かないということは、必然的にいつ売れるかわからない上、冷蔵ショーケースで温度や湿度を調整して万全の管理が必要になる高価なバラなどの花の取扱いは難しくなる。すると、ただでさえ日持ちがしにくいと花をなるべく売り切ることが必要になる。ここで生きてくるのがブーケ化という発想だ。劣化した切り花は、「水揚げ」という茎を斜めに切る作業によって鮮度が蘇る。これによって茎が短くなってしまった切り花でも、鮮度が保たれているものは、ブーケにアレンジすることで再び商品としての価値を取り戻すのだ。これに加えて、ディスプレイチェンジなど工夫を凝らした空間演出で顧客を呼ぶことで在庫ロスが減り、商品の回転率が高まるため、売れ残りコストを販売価格に転嫁する必要がなくなる。さらに、ブーケという既製品を用意する事で、通常の花屋のように、注文の都度、切り花をカスタマイズして提供する業務が抑制され、必要店舗人員の減少にも効果を及ぼし、低価格の一因になる。このライフスタイルブーケと、店舗の空間演出によって具体的な生活提案が可能になり、ブランド確立に寄与すると考えられる。また、店舗毎に仕入権限があり、エリアニーズを的確に捉えた商品も取り揃える事で、顧客満足度を高め、これもまたブランド確立に貢献していく。

AFMは、4.2 内部環境で述べた「5つの資産」に於いて、**Spirits**を**Partner**である従業員にしっかりと伝達する事を最優先している。それを実現する人材育成システムが、AFM独自の商品と店舗、店舗毎仕入権限、多店舗展開、アルバイトの対応業務を根幹で支えている。さらに、人を介しての価値の伝達、提供がされるため、これ自体がブランド確立にも寄与している。

業務活動に直接的には関係しないが、ブランド確立の一因として、名称にハイセンスなイメージを与える「青山」という名前が付けられている事も無視できない。また、多店舗出店の戦略を可能にする要因としては、生花販売の商慣習も重要になる。通常、生花は、現金で販売され、売ると同時に手元にキャッシュが入る。一方で仕入は、代金後納の掛け仕入が通常である。この入金と出金のタイミングの差異は、手元キャッシュを生み、ドミナント多店舗展開への資金力を支えると考えられる。このようなAFMのマーケティング戦略とその実践は、ブランド確立・強化に繋がっていく(図11)。

この取り組みは、花や緑に囲まれた心ゆたかな生活を提供するという理念と高い親和性を感じる。今後、不確実性が非常に高い海外展開などの際には、現地のカフェと組むことで、リスクを抑えながら、理念を浸透させるのに効果的ではないだろうか。

国内生花販売での市場創造にもまだ余地があると考え。首都圏では、エリア内店舗密度が高まっており、仕入や流通などが効率的に働いているが、首都圏以外に進出しているエリアでは、エリア内店舗密度は高まっていない。エリア毎に流通網を設置できれば、各々が首都圏エリアとは独立したオペレーションで運営できるようになるが、達成のキーワードはエリア内店舗密度である。この密度を高めていくことで、仕入れや流通の単位当たりのコストを下げ、効率化や価格競争力の向上が図れると共に、エリア内のブランド浸透力が高まる。ここに首都圏エリアの事業で稼いだ資金を投資していく。

また顧客ターゲット面で今後成長が期待されるのが男性顧客層である。AFMでは、既製品も多く取り揃え、小さなブーケでさえも購入すると袋に入れてくれる。花の知識がなく自分で選ぶ自信がない大多数の男性にも安心であり、選ぶ間や持ち運ぶ際の恥ずかしさも解消される。今後、パートナーの誕生日や「ホワイトデー」「愛妻の日」など生活歳時記や日常の家族や友人関係で「口げんか・ごめんねギフト」などコミュニケーションに生花を活用するような機会創造も今後積極化していく必要がある。

8 AFMのマーケティング戦略からの学び

1つの目的のために最適化され、複雑に、そして有機的に相互作用している業務活動を模倣することは、現状の業務活動を丸ごと変えるしか方法はない。一部を変えることは、どこかに歪みを生じさせトレードオフに直面する上、ゼロから全体を模倣するケースでも、いかなる活動も実際に競合他社が完全に模倣できる可能性は1(100%)より小さい可能性が高く、活動が組み合わさり業務活動全体の模倣となれば、 $0.9 \times 0.9 \times \dots$ とその確率は下がる。外部環境とマーケティング戦略、マーケティング戦略間の整合性を担保し、さらに、このマーケティング戦略は、物理的排他性、人への投資による恒常的店舗革新という要素を含みつつ、目的に最適化した業務活動によって構成されていることで、既存事業者、新規事業者ともに模倣困難なAFMモデルを形成し、独自のポジショニングを得ることに成功した。

このオリジナルのAFMモデルは青山というトレンドイ、ハイセンスなイメージとも合致し、その親和性の高さも手伝い、花卉業界に新風を巻き起こした。青山という地名を活かしたブランディングと換言できる。AFMのマーケティング戦略からは、模倣困難な独自モデルの創造と、モデルとブランディングとのフィットも学ぶことができる。

「青山フラワーマーケット」のマーケティング戦略分析

(参考文献)

- 浅羽茂・牛島辰男 (2010) 『経営戦略をつかむ』 有斐閣 pp.111-114
- 井上英明 (2008) 『park corporation BOOK』 パークコーポレーション
- グロービス経営大学院 (2009) 『グロービス MBA マーケティング 改訂 3 版』 ダイヤモンド社 pp.118-119, pp.155-159
- 日経 BP 社 (2002) 「Nikkei Business 2002 年 10 月 21 日号」 pp.39 - 40
- 日経 BP 社 (2007) 「Nikkei Business 2007 年 10 月 1 日号」 pp.188-190
- 日本経済新聞社 (2002a) 「日経産業新聞 2002 年 7 月 24 日号」 p.000
- 日本経済新聞社 (2002b) 「日本経済新聞夕刊 2002 年 9 月 24 日」 p.5
- 日本経済新聞社 (2002c) 「日本経済新聞夕刊 2002 年 10 月 4 日」 p.5
- 日本経済新聞社 (2004a) 「日本経済新聞地方経済面 2004 年 10 月 26 日号」 p.6
- 日本経済新聞社 (2004b) 「日本経済新聞朝刊 2004 年 6 月 27 日号」 p.29
- 日本経済新聞社 (2008) 「日経流通新聞 2008 年 1 月 11 日号」 p.6
- 日本経済新聞社 (2009) 「日経流通新聞 2009 年 11 月 4 日号」 p.4
- 日本経済新聞社 (2010a) 「日経流通新聞 2010 年 1 月 8 日号」 p.1
- 日本経済新聞社 (2010b) 「日経流通新聞 2010 年 4 月 11 日号」 p.4
- 日本経済新聞社 (2012) 「日本経済新聞朝刊 2012 年 3 月 5 日号」 p.13
- 農林水産省 (2009) 『花きをめぐる情勢』
- 農林水産省 (2010) 『花き産業振興方針 参考資料』
- 農林水産省 (2014) 『花きの現状について』
- Porter, M.E. (1996) *What is strategy?*, Harvard Business School Publishing Corporation
- (参考 HP)
- AFM HP <http://www.aoyamaflowermarket.com/pc/index.php5>
- 株式会社パークコーポレーション HP 内各ページ <https://www.park-corp.jp/>
- 国税庁統計情報 <http://www.nta.go.jp/kohyo/tokei/kokuzeicho/tokei.htm>
- 第一園芸事業概要 <http://www.daiichi-engei.jp/corporate/outline.htm>
- ダイヤモンド社 書籍オンライン <http://diamond.jp/articles/-/29600>
- 日経ビジネスオンライン 青山フラワーマーケット流成長する経営 http://business.nikkeibp.co.jp/article/opinion/20120209/227003/?n_cid=nbpnbo_leaf_kbn
- 日比谷花壇事業紹介 <http://www.hibiya.co.jp/business/>

投稿論文執筆要綱附則

- (1) 文字フォントは MS 明朝体を使い，論文タイトルは 16pt，見出しは，章については 12pt，節は 11pt，本文は 10.5pt を用いてください。ただし，タイトルは邦文の論文の場合，邦文タイトルに続いて，英文タイトルも記述してください。
- (2) 邦文の論文の場合，日本語の執筆者名，および，ローマ字での執筆者名を 12pt で記述して下さい。
- (3) タイトル，執筆者名に続いて 400 字以内の邦文要旨、および 250 語以内の英文の要旨をつけて下さい。
- (4) 文章の句読点は「，」と「．」を使ってください。また，特殊文字（メール等で文字化けの可能性のある文字），たとえば①②等はいないようにして下さい。
- (5) 漢字，ひらがな，カタカナ以外（アルファベット，数字，/等）は，半角で入力して下さい。
- (6) 数式の変数は可能な限りイタリックで表示してください。ただし，exp, log, lim 等と数字，大文字のギリシャ文字は立体を用いて下さい。また， \therefore 、 \forall 、 \exists などの略号はできるかぎり使わずに言葉で表現してください。数式番号は(1)，(2)・・・のようにカッコ付きの通し番号とし，数式の右側に配置して下さい。
- (7) 本文を章や節に分ける場合は，以下の例のような表記方法に従って下さい。(1)，(2)・・・①，②・・・などはいないようにお願いします。

例： 1 はじめに
2 これまでの研究
2.1 理論
2.2 実証
2.2.1 日本
2.2.2 米国
・・・

- (8) 注は論文の最後にまとめ，本文の挿入該当箇所に下記のように肩付の通し番号を付けて下さい。
詳しくは注を参照³。
- (9) 引用文献は下の例に倣って作成し，本文や注の後にまとめて下さい。また記載の方法については以下の規則に従ってください。
 - (a) 日本語文献，外国語文献の順。
 - (b) 日本語文献は，姓の「あいうえお」順。
 - (c) 外国語文献は，Family Name の「アルファベット」順。

- (d) 同一著者の場合は「発表年」順，同一年に発表された論文が複数ある場合は，発表年の後に a, b, c・・・を付けて区別してください。たとえば (1985a), (1985b) など。

引用文献の書き方の例

小林孝雄 (1991), 「株式の理論価格：現代ポートフォリオの視点」『証券アナリストジャーナル』 29(5), 1-11.

福田祐一, 齊藤誠 (1997), 「フォワード・ディスカウント・パズル：展望」『現代ファイナンス』 1, 5-18.

米澤康博, 丸淳子 (1984), 『日本の株式市場』東洋経済新報社.

Modigliani, F., and E. Perotti (2000), "Security Markets versus Bank Finance: Legal Enforcement and Investors' Protection," *International Review of Finance* 1(2), 81-96

Shleifer, A. (2000), *Inefficient Markets*, Oxford University Press

補足説明

- ・ 第 29 巻第 5 号は'29(5)'と表現し，巻がなく通号だけの雑誌の場合，たとえば第 1 号は'1'とだけ表現してください（書き方の例の小林論文と福田/齊藤論文がそれぞれに対応）．英文についてもこれに準じてください．
- ・ 巻号あるいは通号の表記がない雑誌で，季節(夏, Fall 等), 月(1 月, June 等), 日付等が記載されている場合には，それを雑誌名の後に記してください．ただし，巻号，あるいは通号のある雑誌については不要です．雑誌以外の引用文献（たとえば新聞等）もこれに準じてください．
- ・ 巻号，通号，季節/日付等の記載のない引用文献については，必要と思われる情報を適宜引用文献名の後に記して下さい．
- ・ ディスカッション・ペーパー等を引用する場合もこれに準じて必要な情報を記して下さい．
- ・ 雑誌などを引用する場合には，書き方の例に倣ってページ数を最後に記して下さい．'ページ', 'p.', 'pp.'等の表記は不要です．
- ・ 単行本については上記の例のように出版社を明示してください．

- (e) 本文中や注で引用する場合は，著者名(発表年)として下さい．例えば，小林 (1991) , Shleifer (2000) など．また共同論文を引用する場合は著者名の間日本語文献では『・』外国語文献では著者名の間を『and』を入れてください．たとえば，米澤・丸(1984), Modigliani and Perotti(2000)など．執筆者が三名以内のときはすべての著者名を列挙し，三名を超える場合には適宜 'et al.' あるいは「・・・他」を用いて下さい．

(10) 図表は見やすく整理し，必要最低限に絞るようお願いします．

- (a) 図表は図と表に分けて通し番号を付け，次の例のようにそれぞれ表題を記して下さい．表の縦罫線ははずして下さい．また本文中に挿入して下さい．

例：

表 1 投稿論文の採用状況

年 度	投稿論文数	採録論文数	採択率
1993	15	9	60%
1994	20	11	55%
1995	25	12	48%

(注)年度区分は当初の投稿時点による。

- (b) プリンターから打ち出された膨大な量のアプトプットをそのまま添付することは避けてください。
 - (c) 図は原則として本文中に挿入されたものを使用しますので、そのつもりで作成をお願いいたします。
 - (d) カラー印刷の図表は避けてください。図表は白黒印刷でも識別しやすいように作成してください。
- (11) 誤りを少なくするため、数式についてはできる限り簡潔な表現をお願いします。
- (a) 通常あまり使われない表現や複雑な表現は避けてください。例えば、 $f(x)$ が複雑なときは $e^{f(x)}$ の代わりに $\exp\{f(x)\}$ を用いたり、添え字の添え字などは避けるようお願いいたします。
 - (b) 数式の導出過程や計算プロセスなど長々と記述することのないようお願いいたします。ただし、審査の効率化のため、必要に応じて、省略された導出、計算過程を別紙に記入して添付してください。掲載の際には読者の求めに応じて導出、計算過程を提供する用意がある旨を付記し、要求のあった読者には送付するなどの措置をとっていただければ、なお結構です。
- (12) なお、論文の分量は特に規定を設けておりません。論文の論旨展開上不可欠であれば無理に短くする必要はありません。ただし、編集委員会が冗長だと判断すれば、カットをお願いすることもあります。
- (13) 投稿された論文は採否を問わず返却しません。
- (14) 採録論文の著作権は青山学院大学大学院国際マネジメント学会に属します。
- (15) 論文の電子データは以下のメールアドレスまで添付しておくってください。

IMR@gsim.aoyama.ac.jp

また、そのハードコピーを青山学院大学大学院国際マネジメント研究科合同研究室まで提出してください。

投稿規程

(学会誌の目的)

第1条

国際マネジメントおよびその関連分野の研究を活性化し，発展に資することを目的とする．採録する論文は，国際マネジメントおよびその関連分野の理論，実証，応用に関する邦文あるいは英文の論文とする．

(応募資格)

第2条

学会誌への投稿者は青山学院大学大学院国際マネジメント学会の正会員，学生会員，および修了生会員でなければならない．

(論文の審査および掲載)

第3条

論文の掲載可否については指導教官の許可にもとづき編集委員会がこれを決める．審査結果によっては論文の修正が要請される．

(書式および送付先)

第4条

論文の書式および送付先については論文執筆細則に定める．

平成 27 年 3 月 発 行

発行 東京都渋谷区渋谷 4-4-25

青山学院大学大学院国際マネジメント学会

青山学院大学大学院国際マネジメント研究科附置・

国際マネジメント学術フロンティア・センター

INTERNATIONAL MANAGEMENT REVIEW

Volume 4 March 2015

Corporate Social Responsibility in the UK

— Why the UK Becomes the Leader of CSR ?—

..... Junichi Hayashi (1)

Board Function and Risk Management: Literature Review

..... Akira Kato (27)

Relationship between Investors and Corporate Managers and Desirable Ways of
Shareholder Engagements

..... Yasuaki Kinoshita (54)

(Prize Paper at 2014 Students Prize Paper Contest

in Graduate school of International Management)

The Marketing Strategy Analysis of “Aoyama Flower Market”

..... Kensuke Miyake (67)



Aoyama Gakuin International Management Association

Frontier Research Center