

JAMA

ISDN 0918-7863

日本管理会計学会誌

管理会計学

The Journal of Management Accounting, Japan

2010年 第18巻 第2号

経営管理のための総合雑誌

論文

ゴーイング・コンサーン情報と企業の再生行動 ————— ● 稲葉喜子

裁量的投資の企業競争優位に与える影響 ————— ● 市川朋治
蜂谷豊彦

論壇

インタンジブルズとレピュテーション・マネジメント ————— ● 櫻井通晴

CSR活動の経済性評価 ————— ● 伊藤嘉博
－ マテリアルフローコスト会計革新の可能性 －

コーポレート・レピュテーションの測定とマネジメント ————— ● 岩田弘尚

ブランド・マネジメント ————— ● 馬渡一浩
－ レピュテーション・マネジメントとの関係において －

■ 学会誌執筆要領等

発行 日本管理会計学会

The Japanese Association of Management Accounting

日本管理会計学会誌『管理会計学』

日本管理会計学会誌『管理会計学』は、年2回発行される。本学会誌には、掲載区分として、論文の他、論壇、研究ノート、総合報告、事例研究、書評などがある。論文は、二重匿名方式によるレフェリー制度に基づき選定された後、掲載される。受理可能な論文の範囲には、その論文が学会誌編集委員会で制定された基準を満足している限り、管理会計学および関連分野に関する幅広いテーマが含まれる。その他の掲載区分の投稿原稿は、学会誌編集委員会で決定された基本政策に従って、論文の査読に準じた審査に基づき掲載される。投稿規程および執筆要領の詳細は、本号巻末に印刷されているので、それを参照されたい。

2008年4月から2011年3月末までの学会誌編集委員は次の通りである。

編集委員長	佐藤 紘光	(早稲田大学)
編集副委員長	浅田 孝幸	(大阪大学)
編集副委員長	原田 昇	(東京理科大学)
常任編集委員	小倉 昇	(筑波大学)
常任編集委員	西村 優子	(青山学院大学)
常任編集委員	溝口 周二	(横浜国立大学)
常任編集委員	山本 達司	(名古屋大学)

編集委員			編集委員		
青木 茂男	(青山学院大学)		猿山 義広	(駒澤大学)	
青木 雅明	(東北大学)		鈴木 研一	(明治大学)	
伊藤 和憲	(専修大学)		鈴木 孝則	(早稲田大学)	
上埜 進	(甲南大学)		高浦 忠彦	(立教大学)	
大下 丈平	(九州大学)		長屋 信義	(産業能率大学)	
小菅 正伸	(関西学院大学)		宮本 寛爾	(大阪学院大学)	
小林 啓孝	(早稲田大学)		横田 絵理	(慶應義塾大学)	
昆 誠一	(九州産業大学)		頼 誠	(兵庫県立大学)	

JAMA

日本管理会計学会誌

管理会計学

The Journal of Management Accounting, Japan

Volume 18, No. 2

2010

目 次

■ 論 文

ゴーイング・コンサーン情報と企業の再生行動 稲葉 喜子 3

裁量的投資の企業競争優位に与える影響 市川 朋治 19
蜂谷 豊彦

■ 論 壇

インタンジブルズとレピュテーション・マネジメント 櫻井 通晴 41

CSR活動の経済性評価

－ マテリアルフローコスト会計革新の可能性 － 伊藤 嘉博 53

コーポレート・レピュテーションの測定とマネジメント 岩田 弘尚 65

ブランド・マネジメント

－ レピュテーション・マネジメントとの関係において － 馬渡 一浩 83

■ 学会誌執筆要領等 95

日本管理会計学会

日本管理会計学会は、1991年7月に設立された。本学会は管理会計の研究、教育および経営管理実務に関心を持つ研究者や実務家から構成される組織である。会員には年2回学会誌『管理会計学』が送付される。

2008年4月から2011年3月までの役員の構成は次のとおりである。

会 長		辻	正雄（早稲田大学）
副会長		上埜	進（甲南大学）
		小倉	昇（筑波大学）
		原田	昇（東京理科大学）
		崎	章浩（明治大学）
常務理事		常務理事	
青木	茂男（青山学院大学）	佐藤	紘光（早稲田大学）
浅田	孝幸（大阪大学）	田中	雅康（東京理科大学）
石崎	忠司（中央大学）	水野	一郎（関西大学）
伊藤	嘉博（早稲田大学）	溝口	周二（横浜国立大学）
片岡	洋一（目白大学）	宮本	寛爾（大阪学院大学）
加登	豊（神戸大学）	門田	安弘（目白大学）
菊井	高昭（上智大学）	山田	庫平（明治大学）
昆	誠一（九州産業大学）	横山	和夫（東京理科大学）
坂口	博（城西大学）		
理 事		理 事	
青木	雅明（東北大学）	園田	智昭（慶應義塾大学）
李	健泳（新潟大学）	竹森	一正（中部大学）
伊藤	和憲（専修大学）	長屋	信義（産業能率大学）
井岡	大度（国土舘大学）	成田	博（高千穂大学）
大下	丈平（九州大学）	西村	優子（青山学院大学）
大島	正克（亜細亜大学）	長谷川	泰隆（麗澤大学）
笠井	賢治（亜細亜大学）	長谷川	恵一（早稲田大学）
上總	康行（福井県立大学）	浜田	和樹（関西学院大学）
河合	久（中央大学）	廣本	敏郎（一橋大学）
古賀	勉（福岡大学）	山下	裕企（愛知大学）
小菅	正伸（関西学院大学）	山本	正彦（愛知東邦大学）
小林	啓孝（早稲田大学）	吉岡	正道（東京理科大学）
澤邊	紀生（京都大学）	吉村	聡（流通経済大学）
清水	孝（早稲田大学）		
監 事		参 事	
紺野	剛（中央大学）	海老原	崇（武蔵大学）
高橋	史安（日本大学）	大鹿	智基（早稲田大学）
廣瀬	哲夫（日本公認会計士協会）	大槻	晴海（明治大学）
		櫻井	康弘（高千穂大学）
		鈴木	孝則（早稲田大学）
		広原	雄二（上武大学）
		堀井	悟志（立命館大学）

本学会の年会費は次のとおりである。

正 会 員：8,000円

準 会 員：3,000円

賛 助 会 員：1口（50,000円）以上

論文

ゴーイング・コンサーン情報と企業の再生行動

稲葉喜子

〈論文要旨〉

2003 年 3 月 1 日以降終了事業年度に日本でゴーイング・コンサーン情報開示の制度が導入された。経営者は、継続企業の前提を評価し、企業の存続に重要な疑義が存在する場合には注記においてその状況を説明し、監査人は経営者の評価及び注記について監査する。本研究の目的は、上記のような二重責任に基づくゴーイング・コンサーン情報の開示が経営者の再生行動や規律づけにどのような影響を与えるのかを明らかにすることである。実証分析の結果、ゴーイング・コンサーンの開示は企業の多くの再生行動を促し、開示後 3 年後の財務パフォーマンスの改善にも寄与しているという結果を得た。すなわち、ゴーイング・コンサーン情報の開示は、企業の経営者にとって再生への対応策を真剣に検討し実行するという契機となっていると考えられる。

〈キーワード〉

ゴーイング・コンサーン、二重責任の原則、重要な疑義、再生行動、財務パフォーマンス

The disclosure of going concern information and the turnaround management

Nobuko Inaba

Abstract

The financial accounting system of the disclosure of going concern information has been introduced in Japan since the fiscal year after March 1st, 2003. The top management has to evaluate the notes of her/his company's going concern. Moreover, she/he must explain its situation in the annotation of the annual security reports if any important questions arise in order to continue to exist her/his company. The auditor must audit its evaluation and notes of the top management. The objective of this paper is to clarify how the disclosure of going concern information based on a segregation of responsibility affects the turnaround or discipline of the management. As a result of my experimental analysis, it was proved that the disclosure of going concern information motivates many companies to promote turnarounds and contributes to improve the financial performance of the disclosed companies after three years have passed. Consequently, it's contemplated that the disclosure of going concern information gives the management the chance to consider and practice countermeasures for its turnaround.

Key Words

going concern, segregation of responsibility, substantial doubt, turnaround management, financial performance

2008 年 12 月 16 日 受付
2009 年 12 月 18 日 受理
早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程

Submitted 16 December 2008
Accepted 18 December 2009
Doctoral Student, Graduate School of Commerce,
Waseda University

1. はじめに

日本においてゴーイング・コンサーン（以下「GC」という。）情報が2003年3月1日以降終了する事業年度より財務諸表に注記されることとなった。日本におけるGC情報の開示の制度は二重責任の原則に裏付けられており、まず経営者が財務諸表の作成にあたり継続企業の前提が適切であるかどうかを評価し、貸借対照表日現在に継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況が存在しその解消または大幅な改善に重要な不確実性が残ることにより、継続企業の前提に重要な疑義が存在すると認識した場合には、当該事象又は状況について財務諸表に注記し、当該事象又は状況を改善ないし解消させるための経営計画等を策定し開示しなければならない¹。一方で監査人は、監査計画の策定及び監査の実施の過程において継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況の有無を確かめ、重要な疑義が認められる場合には、当該疑義に対する適切な開示が行われているかどうか、継続企業の前提に基づき財務諸表を作成することが適切であるかを検討することが求められている²。さらに、監査人は、重要な疑義を抱かせる事象又は状況を識別した場合には経営計画等が当該事象又は状況を大幅に改善させるものかどうか、実行可能なものであるかどうかについての十分な監査証拠の入手が求められている³。

この日本の枠組みは、現行の米国における枠組み、すなわち企業の存続能力に重要な疑義をもたらす状態・事象を識別・評価する第一義的な責任が監査人にあり、経営者は監査人が重大な疑念ありと判断した場合に当該状態・事象に関する情報を注記することとなることと対照的であるが、国際財務報告基準の考え方とは共通している。

上記のような、経営者がGCの評価、及び継続企業の前提に対する疑義を抱かせる事象又は状況、並びにその事象又は状況に対する経営計画等の適切な開示の責任をもつという日本のGC情報の開示の枠組みは、経営者の行動や規律づけに影響を及ぼすのではないかと考えられる。本研究の目的は、日本におけるGC情報の開示は、継続性に疑義を与える事象又は状況を改善ないし解消させるための再生行動を経営者に促していること、及びそのことが継続性に疑義を与える事象又は状況を実際に改善ないし解消するのに役立っていることを実証的に明らかにすることである。

2. 日本におけるGC情報の開示と監査

2.1 導入の経緯

1999年に監査基準の改訂についての企業会計審議会における審議が開始され、審議の中でGC問題が取り上げられた。この背景には、監査実務と財務諸表利用者の監査に対して抱く期待との格差である、いわゆる期待ギャップが当時の経済環境の中で企業倒産の増大につれて増幅されたということが挙げられる。当時、監査人が特記事項の枠組みを使ってGC情報を発信する事例も現れ⁴、特記事項の枠組みと実務とのギャップが大きくなっていた。

米国ではGC情報の開示について会計基準に規定はなく、監査基準であるSAS第59号のもとで、企業の存続能力に重要な疑念をもたらす状態又は事象を識別・評価する第一義的な責任が監査人にあり、監査基準のみでの対応となっている。審議の結果、GC情報の開示の制度

は、二重責任の原則を基礎とする新たな監査基準の枠組みの中で整合性ある開示と監査の仕組みによるべきであり、米国型は採用しないこととされた⁵。2002年1月25日に企業会計審議会より「監査基準の改訂に関する意見書」が公表され、二重責任の原則のもとで、GCに関する開示は一義的に経営者の責任であり、監査人は経営者の評価を踏まえて適切な開示が行われているかどうかを判断するという枠組みが示された。

なお、米国においても、国際財務報告基準とのコンバージェンスに関連して、財務会計基準審議会（FASB）が2008年10月9日に継続企業に関する公開草案を公表しており、経営者が財務報告を行うに際して継続企業の能力を評価する責任を負うことが明記されている⁶。

2.2 経営者による GC の評価と開示

日本においては経営者が財務諸表の作成に当たり継続企業の前提が適切であるかどうか、少なくとも貸借対照表日の翌日から1年間にわたり企業が事業活動を継続できるかどうかにつき入手可能なすべての情報に基づき評価することを求められる⁷。

経営者は、まず継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況の識別をしなければならない。日本公認会計士協会[2002a]では、継続企業の前提に重要な疑義をいだかせる事象又は状況を(1)財務指標関係、(2)財務活動関係、(3)営業活動関係、(4)その他の4区分に分けて例示している。経営者は上記(1)から(4)のような事象や状況が存在した時点でGC情報の開示を行うこととなる。

GCに疑義があるという状態が継続することは、企業の様々な営業活動や資金調達に支障を生じさせる。このことから、経営者はGC情報を開示することに対して抵抗があるものと考えられる。しかし、上記のような事象又は状況が存在すれば、例えそのような事象又は状況を受けて企業が策定した経営計画等が当該事象又は状況のある程度改善できると評価されたとしても、計画には不確実性が伴うため注記が求められる。監査人がGC情報に関する経営者の開示の適切性を判断するため、仮に適切な開示がなされない場合には監査報告書に不適正意見が付されることとなる。よって、経営者は企業の存続に影響を及ぼすような事象又は状況を識別した場合にはGC情報の開示をしなければならない⁸。

以上より経営者は有効な経営計画等の実行によりなるべく早くGC情報の開示を必要がない状態へ移行する（以下、「GC情報開示からの脱却」という。）ことを切望し、GC情報の開示がなされている間は財務諸表の利用者に有効かつ実行可能な経営計画等を示すことにより企業として継続できることをアピールしなければならない。よって、経営者にとってGC情報の開示は、市場に対する強力なコミットメントであり、より有効かつ実行可能な再生計画を策定し実行する契機となると考えられる。

3. 再生のための経営計画等

企業の存続に影響を及ぼすような事象又は状況が存在する企業、すなわちGC情報を開示する企業は、当該事象又は状況を改善ないし解消させるための経営計画等を策定することとなる。この経営計画等はすなわち企業の再生戦略であり、赤字を脱するための収益向上や費用削減等につながる事業体質の改善と、過剰債務を解消するなどの財政状態の改善双方を含むものである⁹。

安田[2005]は、企業の危機を、(1)危機が顕在化し始めた段階、(2)産業構造の変化とともに同業者が同様に沈み始めた危機の段階、(3)危機が強まり破綻寸前に陥った段階、そして(4)破綻し、法的整理による企業再生しかない段階に区別している。企業が具体的にどのような再生戦略を採るかは企業の危機の段階により大きな影響を受ける。まず企業業績が落ち込み状況が深刻になり始めた段階には、コストの削減や遊休資産の圧縮、ノンコア事業の売却・分離などによりキャッシュフローを捻出することが再生戦略の基本となる。次に業績悪化が進んだ企業衰退の危機の段階には、前述の再生戦略に加えて産業ぐるみでの再編、すなわち合併などの経営統合が実施される。さらに、企業の状況が破綻寸前まで深刻化してしまった段階では、事業をグッド事業とバッド事業に分類し、グッド事業の存続を図るという戦略が採られることが多く、私的整理による過剰債務の解消が検討される。私的整理においては金利減免、債権放棄、債務の株式化、減資等が検討され、再生計画にある利益達成能力、資金調達能力に見合う負債水準になるように負債構造を見直すこととなる。その際、経営悪化の責任の明確化及び過去のビジネスモデルからの決別のために債権者等から経営者の交代が要請されることが多い。最終的にやむを得ない段階で法的破綻処理が選択され、借入債務を大幅にカットすることで財務リスクを減らしスポンサー企業を探すこととなる。

再生を担うプレーヤーとしては、メインバンク等銀行の他、債権買取型の再生ファンド、サービサー等、また準法的整理と称される手続の担手である産業再生機構¹⁰等がある。

4. 先行研究

GC 情報の研究では株価との関係を実証した先行研究が多く、Fleak and Wilson[1994], Chan and Church[1996], Jones[1996], 高田[2001], 高田[2004], 浦山[2003], 浦山[2006]がある。GC 情報に関するその他の研究では、Koh[1991]が、GC に関して倒産予測モデルの方が監査人の評価より秀でていることを実証し、O'Clock and Devine[1995]は、監査法人が大きいほど、不確実な状況の際により保守的に GC に関する疑義を監査報告書に記載する傾向があると結論づけている。また、東[2007]は、GC の制度導入後の開示事例の時系列分析及び個別企業の GC 情報の開示と監査の取り扱いを分析している。

再生戦略に関する研究では、Hugh M. O'Neill[1986]が再生戦略を(1)経営者交代などのマネジメント戦略、(2)コスト削減などの削減戦略、(3)新規事業領域への算入などの成長戦略、(4)業務再編などのリストラクチャリング戦略に区分した上で、1970 年代に再生に成功した 9 社と失敗した 4 社が実施した再生戦略の分析を行っている。

Jun-Koo Kang, Anil Shivdasani[1997]は、再生戦略のうちリストラクチャリングに焦点をあてており、1986 年から 1990 年に業績の悪化した日本企業 92 社が実施したリストラクチャリングの程度と性質を分析した。その結果、日本企業はリストラクチャリングとして資産や業務の縮小、従業員のレイオフを実施したこと、米国企業に比べると実施規模が小さいこと、資産縮小やレイオフは企業のメインバンクや大株主による株式所有により促されること、大株主は経営者交代等を促すことを結論づけた。さらに日本企業のリストラクチャリング実施から 3 年後のパフォーマンスが改善していることも実証した。

Sudarsanam and Lai[2001]は、再生戦略として(1)経営者の交代、(2)コスト削減や収益増加、運転資本削減などの業務改善、(3)M&A などによる資産や製品ポートフォリオの再構築、(4)

配当削減、株式発行、債務免除、金利減免、返済猶予などの財務再構築を識別し、英国における 1985 年から 1993 年までの財務困窮企業 166 社の 3 年間の再生戦略を分析し、企業再生を果たした企業と再生できなかった企業の戦略の差は、前者が成長志向で外部市場に焦点を当てた投資や買収などの再生戦略を採っているのに対して、後者は配当の削減や負債の再構築を行い、リストラをより集中的に実行するなど縮小的な戦略を採っていることにありと実証した。

日米いずれも GC 情報の開示と再生行動を結びつけた議論は見あたらなかった。本研究では、これまでの研究とは異なり GC 情報の開示が企業の再生行動及び財務パフォーマンスに与える影響を実証的に検証する。

5. 仮説の構築

前述の通り、通常経営者は GC 情報を開示することによって、その事象又は状況を改善ないし解消させるための対応策を真剣に検討し、実行することを促されると考えられる。従って以下の仮説が導かれる。

仮説 1 再生行動

GC 情報を開示した企業は、同様に財務危機に陥っているものの GC 情報を開示していない企業と比較して、積極的に再生行動に取り組んでいる。

仮説 2 財務パフォーマンス

GC 情報を開示した企業は、同様に財務危機に陥っているものの GC 情報を開示していない企業と比較して、その後の財務パフォーマンスの回復が良好となる。

6. リサーチ・デザイン

6.1 データ

6.1.1 サンプル企業

平成 15 年 3 月期から平成 17 年 3 月期の有価証券報告書及び半期報告書において、GC 情報を開示した企業を eol¹¹より抽出した。この結果、法的破綻処理の申立により GC 情報を開示した企業 9 社を含み、サンプル企業として 168 社が抽出された。

サンプル企業の特徴として、まず日経 NEEDS の中分類による業種別内訳は建設業が最も多く 20.8%，以下サービス業 16.7%，商社 9.5%と続き、上位 3 業種で 5 割近くを占める。GC 情報の開示年度に上場していた市場は重複上場を複数としてカウントするとジャスダック 27.4%が最も多く、以下東証 1 部 18.8%，東証 2 部及び大証 1 部 13.0%と続く。GC 情報を開示するに至った要因を注記内容により、債務超過あるいは利益剰余金のマイナスなどの財政状態、売上高・営業損失・経常損失・当期純損失等の損益要因、営業キャッシュフローのマイナス等キャッシュフロー要因、法的破綻申請等、その他に 5 分類した結果は、損益が 43.0%，キャッシュフローが 19.4%，財政状態が 16.7%であり、財務指標関係で 8 割を占めている。

サンプル企業の GC 情報開示の継続状況は表 1 の通りである。経過年数 3 年間の状況によると、非継続、すなわち GC 情報の開示から脱却した企業が 51.8%，吸収型組織再編 6.5% であり、合計で 58.3% の企業は GC 開示から 3 年後には開示を要しないまでに再生を果たしている。

表 1 GC 情報開示の継続状況

経過年数	状況	会社数	割合
1年間	継続	93	55.4%
	法的破綻	18	10.7%
	吸収型組織再編	6	3.6%
	非継続	51	30.4%
	合計	168	100.0%
2年間	継続	60	35.7%
	法的破綻	22	13.1%
	吸収型組織再編	6	3.6%
	非継続	80	47.6%
	合計	168	100.0%
3年間	継続	47	28.0%
	法的破綻	23	13.7%
	吸収型組織再編	11	6.5%
	非継続	87	51.8%
	合計	168	100.0%

法的破綻には、法的破綻申請等を要因として注記をした 9 社を含み、再生手法としてグッド・バッドに分割しバッドのみ法的破綻申請をした 1 社を含まない。

6.1.2 コントロール企業

浦山[2006]に従い、サンプル企業が GC 情報を初めて開示した基準年において、GC 情報を開示しておらず、また、サンプル企業と同業種に属し、該当期の利益剰余金がマイナスかつ該当期及びその前期に継続して当期純損失を計上している企業を抽出した。なお、業種分類は日経 NEEDS の小分類によったが、小分類において該当企業が存在しない場合には中分類により抽出した。

この結果、基準年から 3 年以内に GC 情報が開示された 13 社及び法的破綻申請をした 1 社を含めて 144 社が抽出された。なお、サンプル企業のうち 6 業種（ゴム、海運、造船、倉庫・運輸、陸運、その他金融）については、コントロール企業が存在しなかった。

コントロール企業の特徴として、日経 NEEDS の中分類による業種別内訳は、サービス 24.3%、電気機器 17.4%、機械 13.9% の順である。サンプル企業の内訳と比較すると建設業の割合が少なく、機械業の割合が多くなっているのが特徴的である。基準年に上場していた市場別内訳は、東証 1 部 30.0%、大証 1 部 16.7%、ジャスダック 12.3% の順である。サンプル企業と比較すると東証 1 部、大証 1 部所属の割合が大きくなっている。

6.2 実証モデル

6.2.1 再生行動の比較

再生行動として、減資(y1)、産業再生機構への支援要請(y2)、ファンド等への支援要請(y3)、金融機関への支援要請(y4)、親会社等(親会社及び対象会社を関連会社とする会社)への支援要請(y5)、左記以外への支援要請(同業他社の傘下に入る、株主割当による増資など)(y6)、自社のリストラあるいは資産売却(y7)、M&A等の組織や事業の再編(y8)、経営者交代(社長が会長にならずに退任した場合)(y9)、民事再生または会社更生申立(y10)を識別する。企業の危機の段階との関係では、初期の段階には y7 の行動によるキャッシュフロー捻出が図られ、さら

に経営の深刻度が増した段階では y1 から y6 のように外部の支援を仰いだり、y8 による他社との合併等の行動に移る。最終的にやむを得ない状況になると y10 の行動が採られることとなる。サンプル企業群及びコントロール企業群で基準年から 3 年後までに各々の再生行動の実施の有無を有価証券報告書及び IR 資料より調査した結果、各々の再生行動を実施した会社数は表 2 の通りである。

表 2 再生行動の実施状況 (単位: 社)

	減資(y1)	再生機構支援(y2)	ファンド等支援(y3)	金融機関支援(y4)	親会社等支援(y5)
サンプル企業	61	15	43	45	16
コントロール企業	19	0	13	7	7
合計	80	15	56	52	23

	左記以外による増資(y6)	自社リストラ等(y7)	組織再編(y8)	経営者交代(y9)	法的破綻申請(y10)
サンプル企業	41	138	101	90	11
コントロール企業	64	104	81	46	1
合計	105	242	182	136	12

後に架空増資として経営者が逮捕された 1 社については、増資として会計処理されているが、再生行動から除外する。

仮説 1, すなわち GC 情報を開示した企業は、同様に財務危機に陥っているものの GC 情報を開示していない企業と比較して積極的に再生行動に取り組んでいるかどうかを検証するため、以下のロジット・モデルにより推定する。基準年は最初に GC 情報を開示した決算期とする。なお、表 2 の通り、再生機構への支援要請(y2)については、サンプル企業群のみに識別された再生行動であるため、ロジット・モデルの推定から除外する。

$$\begin{aligned}
 y_{ni} = & \beta_0 + \beta_1 GC_i + \beta_2 NP/TA_i + \beta_3 NA/TA_i + \beta_4 OP/TA_i + \beta_5 OC/TA_i \\
 & + \beta_6 \ln(SIZE)_i + \beta_7 BH_i + \beta_8 BK_i + \beta_9 FD_i + \beta_{10} BL/TA_i + \beta_{11} AUD_i \\
 & + \beta_{12} MKT_i + \beta_{13} YEAR_i + \varepsilon_i \quad (1)
 \end{aligned}$$

ここで、 y_{ni} : i 企業が再生行動 y_n を基準年から 3 年以内に実施したら 1, それ以外は 0 のダミー変数

GC_i : i 企業が GC 情報を開示したら 1, それ以外は 0 のダミー変数

NP/TA_i : i 企業の基準年における純利益÷総資産

NA/TA_i : i 企業の基準年における自己資本比率

OP/TA_i : i 企業の基準年における営業利益÷総資産

OC/TA_i : i 企業の基準年における営業キャッシュフロー÷総資産

$\ln(SIZE)_i$: i 企業の基準年における総資産の自然対数

BH_i : i 企業の基準年における普通株主の大株主上位 10 者の持株比率

BK_i : i 企業の基準年における銀行の持株比率

FD_i : i 企業の基準年におけるファンド等の投資会社の持株比率

BL/TA_i : i 企業の基準年における金融機関借入金÷総資産

AUD_i : i 企業の基準年における監査法人であり、四大監査法人(朝日またはあずさ、新日本、中央青山、トーマツ)であれば 1, それ以外は 0 のダミー変数

MKT_i : 上場市場が新興市場であれば 0, それ以外の市場であれば 1 のダミー変数

YEAR_i : 基準年が制度開始から 1 年以内であれば 1、それ以外であれば 0 のダミー変数

説明変数のうち、NP/TA_i, NA/TA_i, OP/TA_i, OC/TA_i は、日本公認会計士協会[2002a]の継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況として例示されている財務指標関係項目より当期純損失・債務超過・営業損失・営業キャッシュフローのマイナスの状況を表す変数として取り入れたものであり、規模の影響を排除するため総資産で除したものである。BH_i, BK_i, FD_i, BL/TA_i は、それぞれ大株主・銀行・ファンド等投資会社による影響力を表す代理変数であり、AUD_i, MKT_i, YEAR_i は、監査法人、上場市場、時期の違いをコントロールするための変数である。

6.2.2 財務パフォーマンスの比較

次に GC 情報を開示した企業は、同様に財務危機に陥っているものの GC 情報を開示していない企業と比較して、その後の財務パフォーマンスの回復が良好となるという仮説 2 を検証する。

サンプル企業群と、コントロール企業群において、それぞれ基準年から 3 年間の総資本営業利益率、総資本純利益率、自己資本利益率、総資本営業キャッシュフロー比率の増減の平均値及び中央値を比較する。

なお、基準年から 3 年後のパフォーマンスが測定できない、法的破綻申請をした企業、吸収型再編等で消滅した企業については、対象から除外する。この結果、サンプル企業は 134 社、コントロール企業は 129 社が対象となった。

6.2.3 GC 情報開示からの脱却と再生行動

経営計画等の実行により継続企業の前提に影響を及ぼす疑義が解消すれば GC 情報の開示は取りやめとなる。前述の通り GC 情報開示企業のうち、約 6 割の企業が 3 年間のうちに GC 情報開示から脱却している。そこで、仮説の検証に加えて、3 年以内の GC 情報開示からの脱却と個別の再生行動の実行の有無とに関連があるのかどうかを追加検証するため、GC 情報の開示に至った要因別に以下のロジット・モデルにより推定する。なお再生行動 y2・y3・y4・y5・y6 はプレーヤーは異なるが外部への支援要請として共通するため 1 つの説明変数として扱う。また、法的破綻申請申立を要因として GC 情報の開示を行った 9 社については対象から除外する。

$$GC^3_i = \beta_0 + \beta_1 Y1_i + \beta_2 Y2_i + \beta_3 Y3_i + \beta_4 Y4_i + \beta_5 Y5_i + \beta_{14} \ln(SIZE)_i + \beta_{15} MKT_i + \beta_{16} YEAR_i + \beta_{17} AUD_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

ここで、GC³_i : i 企業が基準年から 3 年後に GC 情報を開示していれば 1、開示していなければ 0 のダミー変数。なお法的破綻申請企業は 1、吸収型組織再編は 0 とする。

Y1_i : i 企業が再生行動 y1 を基準年から 3 年以内に実施したら 1、それ以外は 0 のダミー変数

Y2_i : i 企業が再生行動 y2・y3・y4・y5・y6 を基準年から 3 年以内に実施したら 1、それ以外は 0 のダミー変数

Y3_i : i 企業が再生行動 y7 を基準年から 3 年以内に実施したら 1、それ以外は 0 のダミー

変数

$Y4_i$: i 企業が再生行動 $y8$ を基準年から 3 年以内に実施したら 1, それ以外は 0 のダミー変数

$Y5_i$: i 企業が再生行動 $y9$ を基準年から 3 年以内に実施したら 1, それ以外は 0 のダミー変数

また, (1)式と同様に, 規模, 上場市場, 時期, 監査法人の違いをコントロールするための変数として, $\ln(\text{SIZE})_i$, MKT_i , YEAR_i , AUD_i を追加する.

7. 実証結果

7.1 再生行動

(1)式の推計結果は, 表 3 の通りである¹².

表 3 再生行動に影響を与える要因

	減資(y1)	ファンド等支援(y3)	金融機関支援(y4)	親会社等支援(y5)
Const.	-6.081 (-3.542)***	-0.74 (-0.410)	-9.099 (-3.872)***	-8.870 (-3.028)***
GC	1.689 (4.389)***	1.141 (2.650)***	2.167 (3.776)***	0.075 (0.117)
NP/TA	0.809 (-0.861)	-1.012 (-0.997)	-1.860 (-1.280)	-3.175 (-1.921)**
NA/TA	-1.912 (-2.720)***	-1.178 (-1.708)*	0.716 (0.664)	0.146 -0.103
OP/TA	1.707 (-1.501)	0.654 (0.497)	0.197 (0.123)	0.654 (0.296)
OC/TA	1.122 (0.590)	-2.492 (-1.476)	-2.858 (-1.217)	-3.173 (-0.997)
$\ln(\text{SIZE})$	0.403 (3.342)***	0.108 (0.859)	0.508 (3.384)***	0.350 (1.792)*
BH	-0.726 (-0.801)	-2.461 (-2.421)**	0.043 (0.037)	6.696 (3.848)***
BK	5.147 (1.510)	-7.327 (-1.590)	7.209 (1.714)*	-10.913 (-1.387)
FD	2.768 (2.186)**	2.500 (1.950)*	-0.444 (-0.210)	-2.493 (-1.135)
BL/TA	1.090 (1.169)	-1.113 (-1.055)	1.974 (1.738)*	0.122 (0.087)
YEAR	-0.488 (-1.365)	-0.216 (-0.542)	0.104 (0.220)	-1.206 (-2.114)**
MKT	-0.291 (-0.763)	-0.570 (-1.364)	0.196 (0.395)	0.447 (0.683)
AUD	-0.448 (-1.209)	-0.502 (-1.210)	-0.562 (-1.208)	-0.260 (-0.337)
McFadden R-squared	0.200	0.202	0.362	0.317

	左記以外による支援(y6)	自社リストラ等(y7)	組織再編(y8)	経営者交代(y9)	法的破綻申請(y10)
Const.	4.392 (2.786)***	2.095 (1.215)	-5.238 (-3.323)***	-3.103 (-2.218)**	-0.736 (-0.185)
GC	-1.102 (-3.414)***	0.733 (1.952)*	0.559 (1.817)*	1.142 (3.814)***	1.968 (1.741)*
NP/TA	-0.415 (-0.522)	0.271 (0.306)	0.984 (1.231)	0.852 (1.113)	-1.976 (-0.842)
NA/TA	0.620 (0.950)	0.104 (0.127)	-0.795 (-1.254)	0.014 (0.023)	3.436 (1.792)*
OP/TA	0.597 (0.639)	1.057 (1.367)	0.287 (0.395)	1.240 (1.332)	-0.484 (-0.394)
OC/TA	-0.898 (-0.620)	-0.007 (-0.004)	-0.549 (-0.391)	-1.767 (-1.213)	0.174 (0.056)
ln(SIZE)	-0.216 (-1.913)*	0.031 (0.248)	0.461 (3.667)***	0.163 (1.616)	-0.256 (-0.855)
BH	-3.123 (-3.768)***	-2.291 (-2.452)**	-0.013 (-0.018)	-0.306 (-0.421)	-1.774 (-0.894)
BK	-4.216 (-1.296)	-6.415 (-1.857)*	-7.042 (-2.352)**	-5.817 (-1.951)*	3.856 (0.542)
FD	2.748 (2.382)**	0.401 (0.304)	2.040 (1.530)	1.302 (1.158)	-2.827 (-0.456)
BL/TA	-0.868 (-1.009)	1.829 (1.840)*	0.273 (0.333)	1.534 (1.910)*	0.747 (0.397)
YEAR	-0.439 (-1.390)	-0.262 (-0.711)	0.685 (2.286)**	-0.034 (-0.118)	0.127 (0.161)
MKT	-0.476 (-1.424)	-0.326 (-0.824)	-0.335 (-1.070)	0.146 (0.479)	-0.572 (-0.782)
AUD	0.560 (1.523)	-0.067 (-0.157)	0.555 (1.686)*	0.189 (0.581)	-0.043 (-0.061)
McFadden R-squarec	0.137	0.071	0.083	0.080	0.172

上段は係数，下段()内はt値であり，***，**，*はそれぞれ1%，5%，10%水準で有意であることを表す。

7.1.1 GC情報の開示の係数

再生行動のうち減資，ファンド等による支援，金融機関による支援，経営者交代はGCの係数がそれぞれ1.689，1.141，2.167，1.142，t値がそれぞれ4.389，2.650，3.776，3.814と符号がプラスで1%の水準で有意，組織再編，自社リストラ及び法的破綻申請に関してはGCの係数がそれぞれ0.559，0.733，1.968，t値がそれぞれ1.817，1.952，1.741と符号はプラスで10%の水準で有意である。GCを開示した企業は開示しない企業よりこれらの再生行動を実施している。親会社等による支援はGCの係数は0.075でプラスであるが統計的には有意ではない。子会社や関連会社の財務状況の悪化の際にはGC情報の開示の有無とは関係なく親会社等の支援は行われると考えられる。その他による支援についてはGCの係数は-1.102とマイナスであり，t値は-3.414で1%の水準で有意となっている。同業他社による支援や株主割当による増資はGC情報が開示されていない企業に対しての方がなされやすいことが実証された。同業他社や既存の株主にとっては，GC情報の開示は支援に対する障害になっているものと思われる。

7.1.2 その他の係数

その他の係数に関しては，企業規模が大きいほど減資，金融機関による支援，組織再編が実施され，基準時の大株主の持株比率が高いほど親会社等支援が，低いほどその他による支援が実施される。基準年の自己資本比率が低いほど減資が行われるということが，それぞれ1%の有意水準で実証された。

7.2 財務パフォーマンス

サンプル企業とコントロール企業の各パフォーマンス指標の3年間の変化率について平均値と中央値の差の検定を実施した結果は表4の通りである。

表4 各パフォーマンス指標の平均値及び中央値の差の検定

	指標	サンプル企業	コントロール企業	検定量	
				t値	p値
平均	総資本営業利益率増加率	0.050	0.043	-0.319	
	総資本純利益率増加率	0.136	0.073	-1.602	
	自己資本比率増加率	0.155	0.060	-2.041 **	
	総資本キャッシュフロー比率増加率	0.039	0.009	-1.179	
中央値	総資本営業利益率増加率	0.042	0.033		1.620
	総資本純利益率増加率	0.089	0.057		1.850 *
	自己資本比率増加率	0.143	0.052		4.616 ***
	総資本キャッシュフロー比率増加率	0.034	0.003		2.473 **

1. 検定量は、平均値についてはt値、中央値については、ウイルコクソンT統計量の漸近正規近似に対するp値を表す。
2. ***, **, *はそれぞれ1%, 5%, 10%水準で有意であることを表す。

総資本営業利益率については、サンプル企業群の方がコントロール企業群より増加率の平均値が0.7%、中央値が0.9%上回っているが、統計的に差異は有意ではなかった。総資本純利益率については、サンプル企業群の方がコントロール企業群より増加率の平均値が6.3%、中央値が3.2%上回っており、中央値の差異についてはp値が1.850であり10%の水準で有意であった。自己資本比率については、サンプル企業群の方がコントロール企業群より増加率の平均値が9.5%、中央値が9.1%上回っており、平均値の差異についてはt値が-2.041であり5%水準で有意、中央値の差異についてはp値が4.616であり1%水準で有意であった。総資本キャッシュフロー比率については、サンプル企業群の方がコントロール企業群より増加率の平均値が3.0%、中央値が3.1%上回っており、中央値の差異についてはp値が2.473であり5%水準で有意であった。

7.3 GC情報開示からの脱却と再生行動

(3)式の推計結果は、表5の通りである。

表5 GC情報開示からの脱却と再生行動：推計結果

	全要因		財政状態要因		損益要因		キャッシュフロー要因		その他	
	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値
Const.	3.199	2.330 **	3.889	1.370	2.904	1.645	-2.943	-0.671	4.276	1.387
減資(Y1)	-0.253	-0.612	-0.871	-0.913	-0.430	-0.880	-0.510	-0.537	0.767	0.694
外部への支援要請(Y2)	-0.150	-0.337	—	— (注2)	-0.169	-0.303	0.038	0.039	-1.423	-1.439
自社リストラ等(Y3)	-0.344	-0.637	—	— (注2)	0.396	0.576	0.987	1.094	-3.214	-2.102 **
組織再編(Y4)	-0.309	-0.801	0.238	0.227	-0.313	-0.659	-1.654	-1.561	-0.251	-0.285
経営者交代(Y5)	0.852	2.107 **	1.119	1.158	0.976	2.048 **	1.824	1.749 *	0.589	0.552
ln(SIZE)	-0.329	-2.230 **	-0.665	-1.907 *	-0.378	-1.987 **	0.559	1.237	-0.270	-0.901
MKT	-0.160	-0.405	-0.049	-0.051	0.150	0.321	-0.611	-0.791	-0.744	-0.695
YEAR	0.249	0.628	1.360	1.230	0.208	0.430	-0.740	-0.744	1.193	1.161
AUD	-0.682	-1.708 *	0.654	0.616	-0.691	-1.506	-1.818	-2.016 **	0.099	0.091
サンプル数	159		43		111		50		44	
McFadden R-squared	0.106		0.275		0.112		0.249		0.264	

1. **, *はそれぞれ5%, 10%水準で有意であることを表す。
2. GC情報の開示を継続している企業すべてが実施している再生行動であるため、変数から除外する。

7.3.1 再生行動の係数

全サンプルでは、経営者交代を除く再生行動 Y1 から Y4 の推計値は-0.344~-0.150 で符号はすべてマイナスであり GC 情報開示からの脱却に寄与しているが、いずれも統計的には有意ではない。反対に経営者交代(Y5)の推計値は 0.852 で符号はプラスで GC 情報の開示の継続に寄与しており、t 値は 2.107 であり 5%水準で有意である。経営者の交替は新たな経営方針や戦略の転換により経営が効率化される可能性が高まると考えられるが、GC 情報開示企業では逆に既存の経営者の下で再生が果たされていることが実証された。

GC 情報の開示に至った要因別にみると、財政状態要因では減資(Y1)のみ推計値が-0.871 で符号がマイナスであり、GC 情報開示からの脱却に寄与しているが、統計的には有意ではない。損益要因では、自社リストラ等(Y3)と経営者交代(Y5)を除く再生行動 Y1・Y2・Y4 の推計値は-0.430~-0.169 であり符号はマイナスで GC 情報開示からの脱却に寄与しているが、いずれも統計的には有意ではない。反対に経営者交代(Y5)の推計値は 0.976 で符号はプラスで GC 情報の開示の継続に寄与しており、t 値は 2.048 で 5%水準で有意である。

キャッシュフロー要因では、減資(Y1)と組織再編(Y4)の推計値はそれぞれ-0.510、-1.654 と符号はマイナスで GC 情報開示からの脱却に寄与しているが、いずれも統計的には有意ではない。反対に経営者交代(Y5)は推計値が 1.824 と符号がプラスであり、t 値は 1.749 であり 10%の有意水準で GC 情報の開示の継続に寄与している。その他の要因では、減資(Y1)と経営者交代(Y5)以外の再生行動は推計値-3.214~-0.251 であり符号がマイナスで GC 情報開示からの脱却に寄与しており、そのうち自社リストラ等(Y3)は t 値-2.102 で 5%の水準で有意となっている。

7.3.2 その他の係数

監査法人が四大監査法人かどうか(AUD)は、全サンプル、損益要因及びキャッシュフロー要因で符号がマイナスとなっており、特に全サンプルでは 10%、キャッシュフロー要因では 5%の水準で有意となっており、監査法人が大手であるほど GC 情報開示からの脱却につながっている。また、規模(ln(SIZE))の符号はキャッシュフロー要因を除きマイナスとなっており、特に全サンプル及び損益要因では 5%水準、財政状態要因では 10%の水準で統計的に有意となっており、規模が大きいほど GC 情報開示からの脱却がなされている。

8. 結論及び今後の課題

同業他社や株主に平等に支援を仰ぐ場合を除き、GC 情報の開示は再生行動の実施に関してプラスの係数となっており、再生行動の中でも減資、ファンド等への支援要請、金融機関への支援要請、経営者交代については 1%水準で有意となっている。GC 情報の開示は経営者の再生行動を促していることが実証された。また、組織再編行為、自社リストラ、法的破綻申請についても 10%の水準で GC 情報の開示が再生行動への動機付けに役立っていることが実証された。

再生行動の結果、3年後の財務パフォーマンスに関しては、平均値、中央値とも GC 情報を開示した企業の方が同等に財務が悪化しているものの GC 情報を開示していない企業より上回っていた。特に自己資本比率については、平均値は 5%の水準で、中央値は 1%の水準で統

計的にも有意であり、同様の帰結が導き出された。

これらの帰結から、GC 情報の開示は、企業の経営者にとって継続性に疑義を与える事象又は状況を改善ないし解消させるための対応策を真剣に検討し、実行する契機となるという仮説は概ね支持された。したがって GC 情報の開示という制度が企業の経営者にとって意義があり、GC 情報の開示が経営者の積極的な再生行動を促し、その後のパフォーマンスの改善につながる可能性を高めていると結論づけられる。

なお、経営者が財務諸表において開示した経営計画と、経営者が実施した再生行動との間にどのような関係があるかについては、本研究では分析しておらず、今後の研究課題である。

また、再生行動と GC 情報開示からの脱却に関しては、財務指標関係以外の要因で GC 情報の開示に至った企業については自社リストラ等が 5%の有意水準で GC 情報開示からの脱却に役立っていることが実証された。しかし全サンプルで、経営者交代は反対に 5%の有意水準で GC 情報開示の継続を促しており、その他の再生行動については GC 情報開示からの脱却に概ね寄与しているものの統計的には有意ではなかった。GC 情報開示からの脱却は利害関係者にとって重要な情報であるが、会計基準上明確な定めはなく、また実際に開示している企業は少ない。GC 情報開示からの脱却がどのような要因でなされるのか、また GC 情報開示からの脱却と当初の GC 情報開示時の状況はどのように関連するのか、さらになぜ経営者交代が GC 情報の開示を継続させるのかに関しては今後のさらなる分析が必要である。

謝辞

本稿の作成に当たり、お二人の匿名レフェリーの方に大変貴重なご指摘をいただいた。編集委員長にはご厚情を賜った。ここに記し、心より感謝する。

また、早稲田大学の辻正雄教授、薄井彰教授に研究過程での様々なご指導を深く感謝する。

注

- 1 日本公認会計士協会[2002b] 第 5 項・第 6 項、日本公認会計士協会[2002a] 第 3 項・第 7 項
- 2 「監査基準」第三・一・5、同・二・5、同・三・5、日本公認会計士協会[2002b] 第 7 項
- 3 日本公認会計士協会[2002b] 第 14 項
- 4 (株)なみはや銀行(1999 年 3 月期)、赤井電機(株)(2000 年 3 月期)、日本レース(株)(2000 年 3 月期) などがある。
- 5 日本公認会計士協会[2003] 42 頁
- 6 FASB のウェブサイト (http://www.fasb.org/draft/ed_going_concern.pdf) による。
- 7 日本公認会計士協会[2002a] 第 5 項
- 8 なお、2009 年 4 月 9 日付で企業会計審議会より「監査基準の改訂に関する意見書」が公表されており、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在する場合であって、当該事象又は状況を解消し、または改善するための対応をしてもなお継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるときに GC に関する情報を注記することに変更されている。またそれに伴い、2009 年 4 月 21 日付で日本公認会計士協会[2002a]、日本公認会計士協会[2002b]も改正されている。
- 9 柏原[2008]では、企業再生活動は(1)財政状態の改善、(2)事業体質の改善、(3)成長力の回復の三段階の目的に大別できるが、危機的状況から脱するまでに通常(1)と(2)が先行されるとしている。
- 10 2007 年 6 月に解散、同年 6 月に清算終了している。
- 11 株式会社イーオーエルの提供する日本企業の財務情報オールインワンデータベースである。

¹² NA/TA、OP/TA、OC/TA の相関係数が 0.5 を超えるため、NA/TA、OP/TA、OC/TA の変数を 1 つずつ組み入れたモデルによっても推計したが、結果に大きな差はなかった。

参考文献

- Asare, Stephen K. 1990, "The Auditor's Going Concern Opinion Decision : A Review and Implications for Future Research", *The Accounting Literature*, 9, 39-64
- 東誠一郎 2007,『将来予測情報の監査』同文館出版
- Carmichael, D.R.and Kurt Pany 1993, "Reporting on Uncertainties, Including Going Concern", *The Expectation Gap Standards: Progress, Implementation Issues, Research Opportunities*, AICPA, 1993, 35-58
- Chan, Kevin C. W. and Bryan K. Church 1996, "Going Concern Opinion and the Market's Reaction to Bankruptcy Filings", *Accounting review*, 71(1), 117-128
- Frederick L. Jones 1996, "The Information Content of the Auditors' Going Concern Evaluation", *Journal of Accounting and Public Policy*, Spring, 1-27
- 林 隆敏 2005,『継続企業監査論』中央経済社
- Hugh M. O'Neill 1986, "Turnaround and recovery : What strategy do you need", *Long Range Planning*19(1), 80-88
- 井上達男 2005,「財務悪化企業におけるキャッシュフロー情報の有意性」会計 167(4)
- Jun-Koo Kang, Anil Shivdasani 1997, "Corporate Restructuring during performance declines in Japan", *Journal and Financial Economics* 46, 29-65
- 柏原清江 2008,「企業再生の早期実現の確立」同志社政策科学研究 10(1), 33-46
- 企業会計審議会 2002,「監査基準の改訂について」
- Koh, Hian C. 1991, "Model Predictions and Auditor Assessments of Going Concern Status", *Accounting and Business Research*,21(84), 331-338
- LaSalle, Randall E. and Asokan Anandarajan 1997, "Bank Loan Officers' Reactions to Audit Reports Issued to Entities with Litigation and Going Concern Uncertainties", *Accounting Horizon*, 11(2), 33-40
- 永見 尊 2005,「わが国のゴーイング・コンサーン規定と追記情報の意義」会計 167(5)
- 日本公認会計士協会 2002a, 監査・保証実務委員会報告第 74 号「継続企業の前提に関する開示について」
- 日本公認会計士協会 2002b, 監査基準委員会報告書第 22 号「継続企業の前提に関する監査人の検討」
- 日本公認会計士協会 2003,『ゴーイング・コンサーンの開示と監査実務』税務研究会出版
- O'Clock, Priscilla and Kelvin Devine 1995, "An Investigation of Framing Firm Size on the Auditor's Going Concern Decision", *Accounting and Business Research*, 25(99), 197-207
- Sandra K. Fleak and Earl R. Wilson 1994, "The Incremental Information Content of the Going- Concern Audit Report", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Winter, 149-169
- Sudi Sundarsanam and Jim Lai 2001, "Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies:An Empirical Analysis", *British Journal of Management* , 12, 183-199
- 高田敏文 2001,「企業継続能力特記事項の情報価値」会計プロGRESS 2, 63-71

-
- 高田敏文・井上普就・及川拓也 2004, 「ゴーイング・コンサーン監査情報の情報価値」月刊監査研究 352, 65-70
- 浦山剛史 2003, 「特記事項の報道に対する株価反応に関する実証研究」六甲台論集経営学編(神戸大学) 50(1), 1-17
- 浦山剛史 2006, 「ゴーイング・コンサーン問題の開示と株価反応」会計 169(3)
- 安田隆二 2005, 「企業再生における M&A の活用」一橋ビジネスレビュー 2005 AUT

論文

裁量的投資の企業競争優位に与える影響

市川 朋治*

蜂谷 豊彦†

〈論文要旨〉

資源ベース理論によれば、企業の競争優位の源泉は企業の所有する経営資源にある。競争優位にある企業は産業の平均的な企業と比較して、特徴のある経営資源を有しており、その特徴は研究開発費、広告宣伝費などの無形資産や生産設備などの有形資産への投資に現れる。本研究ではこれらを裁量的投資と定義し、裁量的投資と企業の競争優位との関係について競争優位の持続性、トレンド、平均水準という3つの側面からとらえて検証した。分析の結果、裁量的投資は企業の競争優位と有意な関係があることが発見された。また、裁量的投資には相乗効果、相互補完効果があり、裁量的投資全体の水準（総合力）や個別裁量的投資の歪みによって捉えたこれらの複合的な効果も企業の競争優位に影響を与えている。

〈キーワード〉

資源ベース理論、競争優位、企業固有業績、裁量的投資、R&D、広告費、設備投資、相乗効果、相互効果

The impact of discretionary investments on competitive advantages of firms

Tomoharu ICHIKAWA*

Toyohiko HACHIYA†

Abstract

According to Resource-Based theory, corporate competitive advantages are created from managerial resources firms own. Firms which enjoy competitive advantages tend to have characterized managerial resources different from typical companies in a same industry. Those characteristics appears in firms' investment activities both to intangibles such as R&D and advertising expenditure and to tangibles such as plants and equipments. In this paper we defined those as discretionary investments, and tested a relationship between discretionary investments and corporate competitive advantages in three aspects such as sustainability, trend, and average investment level. Results of our empirical analyses showed that discretionary investments had significant impacts on competitive advantages of the firms. Discretionary investments have synergisms and interactions, both total volume of discretionary investments and distortion of each investment influence on firms' competitive advantages.

Key Words

resource-based theory, competitive advantage, firm specific performance, discretionary investment, R&D, advertising expenditure, capital expenditure, synergism, interaction

2008 年 10 月 4 日 受付

2010 年 2 月 20 日 受理

*株式会社あおぞら銀行審査第一部

†一橋大学大学院商学研究科教授

Submitted 4 October 2008

Accepted 20 February 2010

Aozora Bank, Ltd., Credit Division I

Professor, Hitotsubashi University Graduate School of Commerce and Management

1. 序論

企業の競争優位の源泉はどこにあるのか、競争優位はどのような企業行動によって創造されるのか、企業の投資行動という視点からこの問いに答えることが本研究の目的である。競争優位の源泉は企業が所有する経営資源にあるという資源ベース理論（Resource-Based View of the firm）にしたがえば、競争優位にある企業は産業の平均的な企業と比較して、特徴のある経営資源を有していると考えられる。企業に蓄積される経営資源の少なくとも一部は研究開発費、広告宣伝費などの無形資産や生産設備などの有形資産への投資からもたらされる。なぜなら、経営戦略の遂行には投資活動が伴い、投資活動の結果として投資ストックが形成され、複数の無形資産同士や無形資産と有形資産の相乗効果や相互補完効果などの複合的な効果が競争優位と関連していると考えられるからである。こうした観点から、本研究では企業が経営戦略遂行のために行う無形資産・有形資産への投資を総称して裁量的投資と定義し、裁量的投資と企業の競争優位との関係について分析する。裁量的投資が企業の競争優位に影響を与えることを計量的に実証し、企業の経営戦略の可視化を試みる。裁量的投資とは、企業が自らの意思で戦略的に水準（金額）やタイミングを変化させる可能性の高い投資であり、研究開発費や広告宣伝費、設備投資が代表的な裁量的投資であるといえる。これらは、いずれも企業の研究・生産・販売活動に必要な無形・有形の資産に対する投資であり、企業は市場競争に対応した経営戦略を遂行するために自らの意思で戦略的に変化させているのである¹。

以下、本稿の構成は次のようになっている。まず、第2節では本稿の背景となる資源ベース理論の先行研究、企業の競争優位、競争優位と裁量的投資との関係に関する先行研究についてレビューを行う。続いて第3節ではデータと分析モデルについて説明し、第4節で個別の裁量的投資と競争優位に関する分析を行う。第4節の結果を踏まえ、第5節では個別の裁量的投資の相乗効果や相互補完効果、投資バランスと競争優位について分析する。第6節は結論と今後の課題である。

2. 先行研究

2.1. 企業の競争優位

本節では、本研究で取り上げる企業の競争優位の背景となる資源ベース理論の先行研究を概観し、企業の競争優位の概念について整理する。

競争戦略論においては、企業の競争優位に関するアプローチとして資源ベース理論とポジショニング理論の2つがある。ポジショニングアプローチは、Porter(1980)が提唱した理論で、企業の市場競争力は産業構造と競争水準によって決定されると考える。Porterは産業構造の属性を新規参入の脅威、競合の脅威、代替品の脅威、供給者の脅威、購入者の脅威という5つの競争要因とその産業構造に対処するコストリーダーシップ、差別化、集中という3つの基本競争戦略によって整理している。

一方、Barney(1991)は資源・能力アプローチを展開した。資源・能力アプローチでは企業の競争優位とは、企業が産業平均よりも高業績を達成し、かつ、その高業績を長期間継続的に維持していくことと考えられている。これらの理論に基づいて行われている実証研究においては、企業の産業

平均からの超過利益を企業固有利益（Firm Specific Profit : FSP）と定義して、この FSP の存在を広義の競争優位と位置付ける考え方が主流である。

Villalonga(2004)は、FSP の持続性が企業の競争優位を表すと考え、FSP について 1 階の自己相関係数を求めて、自己相関係数の大きさによって競争優位の水準を計測している。すなわち、自己相関係数は企業の競争優位を表す FSP が次年度以降に残存する割合である、と解釈すれば、自己相関係数が大きい企業は FSP を長期的に持続させることができることになる。

この他にも FSP を産業平均からの超過利益と捉え、企業の競争優位を分析した研究として、FSP に対する産業特性の影響度を分析している Waring(1996)、FSP の源泉について企業固有説と産業固有説の視点から検証を行った McGahan and Porter(1999)、FSP の産業効果と企業効果、長期効果と短期効果について分析した Bou and Satorra(2007)などが挙げられる。

一方、Lin, Lee and Hung(2006)は、Tobin's Q を競争優位の指標として研究開発集約度と製品化傾向（commercialization orientation : 販売管理費/総資産）との関係を分析している。

2. 2. 企業の競争優位と裁量的投資との関係

2.1 で言及した FSP の先行研究の中で企業の競争優位と裁量的投資との関係に言及した代表的なものは Villalonga(2004)である。Villalonga(2004)は FSP と企業の所有する無形資産との関係について、1) 企業の経営資源の無形性（Tobin's Q）が大きいほど競争優位（FSP）の持続性は大きくなる、2) 企業の競争優位の持続性に無形資産が重要な影響を与える、3) 無形資産が与える影響度は産業によって異なると結論づけている。Villalonga(2004)が無形性の指標（Tobin's Q）の算出に用いた変数は研究開発費、広告宣伝費を資産化したストック、バランスシートに計上されているその他の無形資産の 3 つである。

Waring(1996)は産業特性が FSP に対してどのような影響を有しているかを検証するために、産業特性を表わす 11 個の説明変数のなかに研究開発集約度(R&D intensity)、広告宣伝集約度(Advertising intensity)という 2 つの裁量的投資の指標を用いている。Waring(1996)では裁量的投資は経営資源の一部として蓄積され、参入障壁（競争優位）を形成すると考えており、資源ベース理論と整合的に捉えている。Waring(1996)の検証結果では研究開発集約度と FSP の持続性が有意にプラスの関係をもつことを示している。

Lin, Lee and Hung(2006)は、研究開発集約度と製品化傾向（commercialization orientation : 販売管理費/総資産）という 2 つの説明変数を用い、競争優位（被説明変数 Tobin's Q）との関係を分析している。研究開発集約度は単独では競争優位と有意な関係は無いが、製品化傾向は単独で競争優位と有意にプラスの関係を有し、研究開発集約度も製品化傾向との交差項をとると有意なプラスの関係が認められた。これらの結果から、Lin, Lee and Hung(2006)は、研究開発集約度と製品化傾向には交互作用があると結論付けている。

これらの先行研究は FSP の捉え方やモデルで採用している説明変数に違いはあるものの、ROA や Tobin's Q の産業平均からの超過部分を個別企業の競争優位と捉え、競争優位の源泉をどこに求められるのかを検証しているという点で共通している。

以上で紹介した先行研究には 2 つの点で限界がある。第 1 点は、競争優位指標として FSP の持続性、すなわち FSP の自己相関係数のみを競争優位の代理変数と考えていることである（Villalonga(2004)、McGahan and Porter(1999)、Waring(1996)）。一般的に企業の競争優位は企業の置かれている競争環境によって異なったパターンで現出していると考えられることから、FSP の持続性という観点のみでは競争優位が十分に把握できない。第 2 点は裁量的投資と競争優位との関連性について、個別の裁量的投資と競争優位を 1 対 1 の関係でのみ捉えているということである。企業

の経営資源は複数種類の裁量的投資が相互に影響をもちながら蓄積され、形成されている。したがって、企業の競争優位と裁量的投資との関係を捉えるためには、個別の裁量的投資との関係だけではなく、裁量的投資の複合効果との関係も考慮する必要がある。この点、Lin, Lee and Hung(2006)は、Tobin's Q を用いて複数の裁量的投資の間に交互作用があることを示唆しており、2 点目の問題意識を肯定するものであろう。

このような問題認識を踏まえて考案した本研究のリサーチデザインを第 3 節で説明したい。

3. データとリサーチデザイン

3.1. データ

本研究では、「NEEDS CD-ROM 日経財務データ（単独）2007 年版」（日本経済新聞社）の企業単独決算の財務データ、「株価 CD-ROM 2007 年版」（東洋経済新報社）の株価データを使用した。競争優位指標の変数として時系列のデータを利用することから、財務データに関しては、連結対象範囲の変更によるデータ変動を排除する必要があること、企業の競争優位と裁量的投資との関係を直接的に捉えるために、事業範囲を可能な限り狭めることが有効であることを考慮して、単独決算のデータを採用した。

サンプル期間はバブル期の企業業績・株式市場の特異性を排除するために、1992 年度以降とし、2005 年度までの 14 年間とした。

次に競争優位や裁量的投資のデータを比較するにあたり、産業特性の影響を排除し、業種調整による基準化をより有効にするために、可能な限り産業分類を細分化した。まず、日経業種コードの小分類（6 桁コード）により業種分類を行い、ノイズの多いデータ群を排除するために、業種コードの産業名に「その他」がつく業種に分類される企業は分析対象外とした。その他サービス業については分類されている企業数が約 1,000 社あり、事業内容が多種多様であることから、ヤフー株式会社が運営するウェブサイト「Yahoo!ファイナンス」が提供するオリジナル業種分類を基準に細分化した。最終的に合計で 280 以上の業種に分類した。

分析にあたっては競争優位指標に利用する自己相関係数の推定を行うために、一定期間の連続した時系列データのサンプルを作成する一方で、企業の新規参入・退出のバイアスを排除することも必要である。そのため、本稿ではデータ全体のサンプル期間 14 年間の中で、可能な限りのサンプル数と長期間の時系列データが確保可能となる様な分析期間を想定し、最終的に 8 年分の時系列データを 1 つのデータグループとして、始点を 3 年毎にずらして、1992 年～1999 年、1995 年～2002 年、1998 年～2005 年の 3 つの分析期間を設定した。3 つの分析期間のうち後者の 2 つでは分析期間の重複が存在し、時期による相違は判別し難いが、8 年分の時系列データのサンプル数を増やすことを可能にしている。

産業分類された企業サンプルから①財務データの欠損がある企業、②説明変数である研究開発費または広告宣伝費が 0 である企業、③企業数が 4 社以下となる産業に分類される企業を排除することによってスクリーニングを行った結果、分析期間毎の最終的な産業数は ROA で 98, 107, 115, Tobin's Q で 84, 90, 101, 企業数は ROA で 1,173, 1,247, 1,240, Tobin's Q で 882, 980, 1,101 となった。

3. 2. 分析モデル

3. 2. 1. 企業固有業績 (Firm Specific Performance)

本研究では、企業の競争優位を「市場競争に勝つこと」すなわち「市場に受け入れられ、利益を得ること」と捉える。企業が競争優位にあるということは、産業平均を超過する利益を獲得し、その結果、市場において産業平均よりも高い評価を受けるということになるからである。Tobin's Q の大きさは、その企業の将来収益に対する市場の期待度を意味しており、企業の競争優位性を市場が認知する指標として適当であると考えられる。

そこで、本研究でも先行研究と同様に FSP という概念を採用するが、市場における企業の評価指標としての Tobin's Q、企業が創出する利益の評価指標としての ROA という 2 つの視点で FSP を捉えることから、FSP を企業固有業績と呼ぶことにし、個別企業の業績とその企業が属する産業平均の業績の差と定義する。

それぞれの指標の定義は以下の通りである。ここで、Tobin's Q は会計決算期末一時点のストックベースに関する指標であることから、期間における業績の変化を捉えるために前会計期末と今会計期末との差分として定義する。

$$ROA = \frac{\text{営業利益}}{\text{総資産}} \quad (1)$$

$$\Delta \text{Tobin's Q} = \frac{\text{時価総額}_t + \text{負債総額}_t}{\text{総資産}_t} - \frac{\text{時価総額}_{t-1} + \text{負債総額}_{t-1}}{\text{総資産}_{t-1}} \quad (2)$$

3. 2. 2. 競争優位の定義

先行研究においては、企業の競争優位を FSP の存在または持続性という視点でのみ捉えている。しかし、本研究では企業の競争優位を 3 つの側面から捉える。すなわち、1) FSP がどの程度の期間継続して発生するのか（持続性）、2) FSP の水準が増加傾向にあるか、減少傾向にあるか（トレンド、成長率）、3) FSP の相対値（平均水準）という 3 つの側面である。これらは以下のように定義される。

(1) 持続性

先行研究で利用されている代表的な競争優位の定義は FSP の持続性という考え方である。先に述べた Waring(1996), McGahan and Porter(1999), Villalonga(2004), Bou and Satorra(2007)では、いずれも競争優位を FSP の持続性と捉えている。FSP の持続性という場合、通常は FSP に関する 1 階の自己回帰過程を想定し、その自己相関係数を持続性の代理変数としている。本研究でも先行研究と同様に以下の数式によって求められる自己相関係数を競争優位の指標として用いる。

$$FSP_{it} = \alpha_i + \beta \times FSP_{it-1} + \varepsilon \quad (3)$$

FSP_{it} : 企業 i の t 期における企業固有業績

β : FSP_{it} の自己相関係数

Jacobsen(1988), Schohl(1990)は自己相関係数を FSP が時間の経過とともに収束するスピードを表す指標と捉えたが、Villalonga(2004)は「企業の $t-1$ 期における FSP が t 期の FSP に残存する割合」と解釈している。自己回帰係数 β の値が正で大きいほど競争優位性は高いということになる。本研究では、サンプル期間の自己相関係数を競争優位性の傾向値として捉えることとし、 β 値が FSP 残存割合の相対的な水準を示すと解釈する。すなわち、 β 値が正で大きいほど FSP の残存割合が高く

(すなわち競争優位性が高い), 負の値が大きいほど FSP の残存割合が低い (競争優位性が低い) ということになる。

(2) トレンド

企業の競争優位の指標として FSP を捉える 2 つ目の視点は, FSP 自体の成長率 (トレンド) である。たとえば, 過去の FSP の水準が小さい企業であっても, FSP が増加傾向にある企業はそうでない企業と比較して競争優位を有している可能性がある。また, 全般的に FSP の相対的な水準が低い場合でも, FSP の成長率が高ければ競争優位の存在を認められる場合がある。FSP が増加傾向にある企業は, 同一産業の平均的な企業と比較して競争優位を獲得しつつあることを示し, FSP が減少傾向にある企業は競争優位を失いつつあることを示していると考えられる。すなわち, FSP のトレンドは企業の競争優位獲得プロセスにおける位置や方向性 (競争優位を獲得する過程にあるか, 喪失する過程にあるか) を示すサインとなるのである。本研究では, 以下の線形回帰式によって FSP の成長率 (トレンド) を求め, FSP の水準変化の状況を表す回帰係数 b を競争優位のトレンド指標とする。

$$FSP_{it} = a_i + b \times x_t + \varepsilon \quad (4)$$

FSP_{it} : 企業 i の t 期における企業固有業績

x_t : t 期における産業の平均的な業績水準

(3) 平均水準

3 番目の競争優位指標は FSP の相対的な水準である。FSP の持続性や成長率 (トレンド) が劣っている場合でも, FSP の平均水準が高ければ, 競争優位性が認められる場合がある。一般的に, 技術革新が少なく, 市場が成熟している産業では, 競争優位が中長期的に維持されやすいと考えられるが, 技術革新や市場成長のスピードが速い産業では, 競争優位は短期的にしか維持されないと考えられる。そのような産業では持続性の指標では競争優位の存在を捉えにくい。また, 競争優位が中長期的に維持されやすい産業では, トレンドの指標にも競争優位の存在が表れにくい。そのような場合の競争優位性は, 一定期間に企業が獲得する FSP の大きさによって確認できる。したがって, FSP の平均水準の高低が競争優位の測定指標となり得るのである。本研究では分析対象期間の FSP の平均値を競争優位の平均水準指標として採用する。以上の競争優位指標に関する記述統計量は表 1 の通りである。

表 1 競争優位指標に関する記述統計量²

		ROA			Tobin'sQ		
		(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
	産業数	98	107	115	84	90	101
	企業数	1173	1247	1240	882	980	1101
自己相関係数 β	平均値	0.3175	0.2660	0.2735	-0.1860	-0.0662	0.0843
	中央値	0.3473	0.2752	0.2788	-0.2057	-0.0898	0.0014
	標準偏差	0.4039	0.4318	0.4042	0.3868	0.3226	0.5594
	最大値	-1.2039	-1.7518	-1.5399	-2.4199	-1.0258	-2.7340
	最小値	2.0881	1.7844	2.3165	2.0640	1.0805	2.7966
回帰係数 b	平均値	-0.0508	-0.0492	-0.0296	0.0102	-0.0053	0.0213
	中央値	-0.0201	-0.0481	-0.0214	-0.0008	0.0053	0.0224
	標準偏差	0.7044	0.6726	0.9608	0.0608	0.0566	0.0646
	最大値	-3.1050	-3.9842	-5.3795	-0.2609	-0.4002	-0.5219
	最小値	2.7887	2.9982	4.6269	0.4031	0.3681	0.4645
平均水準	平均値	0.1216	0.2539	0.3586	-0.0355	-0.0446	0.0445
	中央値	-0.2053	-0.0998	-0.0986	-0.0426	-0.0456	0.0250
	標準偏差	2.8411	3.2242	3.8616	0.1103	0.0717	0.0896
	最大値	-12.8808	-18.9865	-23.8890	-0.6966	-0.5261	-0.2491
	最小値	16.4174	16.8746	22.0346	0.6020	0.5141	0.9142

4. 裁量的投資と競争優位

はじめに、個別の裁量的投資と競争優位の関係について基礎的な仮説を設定する。資源ベース理論の観点からは企業の裁量的投資は企業戦略の具現化であり、競争優位の獲得・維持と密接な関係を有すると考えられる。そこで、以下の仮説1を設定する。

仮説1：裁量的投資は企業の競争優位に影響を与える

ここで、企業の代表的な裁量的投資として、研究開発費（R&D）、広告宣伝費（Adv）、設備投資（Capex）の3つを説明変数として選定する³。序論でも述べたが、これらの投資は、企業の研究・生産・販売活動に必要な無形・有形の資産に対する投資であり、企業が市場競争に対応した経営戦略を遂行するために自らの意思で戦略的に変化させているからである。

まず、裁量的投資の水準によって競争優位性に違いが生じるかを確認するために、単変量分析を行う。もし、裁量的投資が競争優位性に影響を与えているとすれば、裁量的投資の水準が異なる場合には競争優位の水準も異なると考えられる。そこで、個別裁量的投資水準によって全サンプルを4つの同数のグループに区分し、個別裁量的投資の水準値が小さいグループから順に第1四分位、第2四分位、…と呼ぶことにする。そのうえで、それぞれのグループの間で競争優位を表す変数（ β , b , 平均水準）の平均値に有意な差が存在するかを検証する。有意な差が存在すれば、裁量的投資が競争優位に何らかの影響を与えていることになる。

グループを区分する裁量的投資水準の指標として、規模効果を排除するために売上高で基準化した各裁量的投資額（対売上高比率）、産業効果を排除するために売上高で基準化した値を更に産業平均値で基準化した各裁量的投資額（産業平均相対値）の2種類を利用する。

また、重回帰分析4.3.でこれらの投資水準の変化についても同様の検証を行う。投資水準指標による分析によって、企業の競争優位の状況に対する裁量的投資の状況を静態的に捉え、裁量的投資と競争優位との質的な関係を分析する。一方、投資水準の変化による分析によって、企業の裁量的投資活動と競争優位との動態的な関係を分析する。

4.1. 単変量分析

裁量的投資指標の水準により、研究開発費、広告宣伝費、設備投資のそれぞれについて4つのグループに分類し、第1四分位から第4四分位を引いて競争優位指標の差の検定を行った。

分析結果は表2の通りで、表中の数値はt値を示している。区分されたグループの番号（分位の数字）は値の低いグループが小さい数字で示されており、競争優位指標が有意にマイナスの値をとるのであれば、その裁量的投資は競争優位指標に対して正の影響を持つことになる。

ROAベース、Tobin's Qベースともに全ての裁量的投資が企業の競争優位の持続性、トレンド、水準に対して一様の影響を与えているわけではないことがわかる。分析結果から読み取ることのできる裁量的投資と競争優位の関係をまとめると次のようになる。

競争優位の持続性に対しては研究開発費、広告宣伝費、設備投資の全て、トレンドに対しては研究開発費、水準に関しては広告宣伝費と設備投資が有意にプラスの影響を有している（いずれも競争優位指標のt値の符号はマイナス）。すなわち、競争優位を創出し持続させるという点ではトレンド指標に対して有意な影響をもつ研究開発費が最も有効な裁量的投資であり、獲得した競争優位を維持するという点では研究開発費のみならず、広告宣伝費や設備投資も持続性指標に対して有意

な影響をもち、有効な裁量的投資であると考えられる。また、競争優位の絶対的な水準に影響を有する裁量的投資は広告宣伝費と設備投資である。

表2 裁量的投資水準と競争優位に関する検定結果⁴

自己相関係数 β	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
	t-value					
売上高研究開発費比率4分位	-2.417 **	-2.114 **	-0.326	2.494 **	2.416 **	2.780 ***
売上高広告宣伝費比率4分位	-1.346	-3.491 ***	1.410	1.616	2.236 **	3.911 ***
売上高設備投資比率4分位	-1.332	-3.561 ***	-1.251	0.446	0.474	-0.773
研究開発費相対値4分位	-1.282	0.532	-1.326	1.135	1.388	-0.912
広告宣伝費相対値4分位	-0.764	-0.476	-0.595	0.897	0.666	0.197
設備投資費相対値4分位	-2.539 **	1.013	-0.768	1.891 *	0.179	-0.639

回帰係数b	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
	t-value					
売上高研究開発費比率4分位	0.291	0.774	-1.781 *	-1.884 *	2.855 ***	-0.636
売上高広告宣伝費比率4分位	1.611	3.390 ***	0.604	-3.189 ***	1.436	1.766 *
売上高設備投資比率4分位	0.718	3.213 ***	2.825 ***	-0.628	3.071 ***	-0.390
研究開発費相対値4分位	-1.945 *	-1.200	0.176	-0.415	0.288	-2.301 **
広告宣伝費相対値4分位	-1.598	1.661 *	1.159	-0.025	0.334	-0.139
設備投資費相対値4分位	1.517	4.417 ***	0.412	0.198	2.457 **	-0.492

平均水準	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
	t-value					
売上高研究開発費比率4分位	0.619	-0.505	-0.896	-0.960	-1.074	-3.280 ***
売上高広告宣伝費比率4分位	-3.236 ***	-2.750 ***	-3.669 ***	-0.656	-0.740	-2.235 **
売上高設備投資比率4分位	-4.476 ***	-2.611 ***	-1.816 *	-0.468	-0.819	-1.151
研究開発費相対値4分位	1.891 *	-0.149	0.116	-0.215	-1.275	-0.476
広告宣伝費相対値4分位	0.273	-0.753	-1.807 *	0.942	-0.383	1.419
設備投資費相対値4分位	-5.008 ***	-1.363	0.272	-0.126	0.798	0.792

***:1%有意, **:5%有意, *:10%有意

これらの結果を総合的に解釈すると、次のような企業の競争優位獲得プロセスを説明することが可能と考えられる。

- ①研究開発によって競争優位のシーズを発見し（FSPのトレンドに対して有意にプラスの傾向）、
- ②研究開発を継続しながら、設備投資による事業化と広告宣伝費による収益化（販売推進）を図ることによって競争優位を確立し（FSPの持続性に対して有意にプラスの傾向）、
- ③更に広告宣伝費や設備投資によって市場や生産力の点で競争優位の規模を拡大する（FSPの水準に対して有意にプラスの傾向）。

そして、これらの競争優位獲得プロセスはROAベースの競争優位指標について有意な関係が認められる傾向が強いことから、企業の収益性という点で明確に捉えられる。しかしながら、Tobin's Qベースの競争優位指標に対しては競争優位獲得プロセスとの有意な関係が認められず、株式市場では競争優位獲得プロセス自体がほとんど認知・評価されていない可能性がある。

企業が裁量的投資を行ったとしても、株式市場は①個別企業が行った独自の投資行動が企業の競争優位（利益や株価）に対してどのような効果（影響）をもつのか、②競争優位に対して効果が現れた場合、その効果（影響）は一時的なのか持続的なのか、③競争優位に対する効果が持続する期間の長さや効果の大きさ（影響度）はどの程度か、などを即時には判断しにくいと考えられるから

である。そのため、株式市場は裁量的投資の実施による短期的な財務面へのマイナス効果に敏感に反応してしまう可能性が十分に想定されるのである。

なお、規模調整のために売上高で基準化した値（絶対水準）と更に産業特性を調整するために産業平均で基準化した値（相対水準）の2つで比較しているが、いずれも場合でもt値の符号や有意水準の傾向は変わらなかった。但し、絶対水準の方が相対水準よりも有意水準が高い傾向があり、同一産業内の相対的な投資水準よりも売上高に対する絶対的な投資水準による影響度が強い影響を有しているという結果になった。

4. 2. 重回帰分析

次に、競争優位水準に対する裁量的投資水準の影響度について定義式(5)の重回帰モデルによって検証を行う。ROA ベース、Tobin's Q ベースの競争優位指標を単変量分析で用いた絶対水準、相対水準の裁量的投資指標の変数を用いて回帰する。回帰モデルには競争優位指標のコントロール変数として①個別企業の売上高成長率、②一人当たり人件費（対数変換）の2つを導入している。

$$FSP(\beta, b, \text{平均水準}) = a_{10} + a_{11}RD/Sales + a_{12}AD/Sales + a_{13}Capex/Sales + a_{14}IAD(RD/Sales) + a_{15}IAD(AD/Sales) + a_{16}IAD(Capex/Sales) + a_{17}PerExp + a_{18}SG + a_{19}\sum_{j=1}^k d_j \quad (5)$$

FSP(β, b , 平均水準)	: 企業固有業績	IAD(AD/Sales)	: 広告宣伝費相対値
RD/Sales	: 売上高研究開発費比率	IAD(Capex/Sales)	: 設備投資費相対値
AD/Sales	: 売上高広告宣伝費比率	PerExp	: 従業員一人あたり人件費
Capex/Sales	: 売上高設備投資費比率	SG	: 売上高成長率
IAD(RD/Sales)	: 研究開発費相対値	$\sum_{j=1}^k d_j$	: 産業ダミー

売上高成長率は企業成長を表す指標であり、競争優位をFSPによって捉える場合には、企業成長は企業の利益水準に大きな影響を有すると考えられる。また、研究開発費、広告宣伝費以外の代表的な無形資産として考えられる人件費は説明変数ではなくコントロール変数とした。人件費は全ての企業の経営活動に固定費として一定水準必要な無形資産であり、裁量による増減を行い難い性質を有していること、企業の競争優位と裁量的投資との関連性を捉えるには、企業の経営戦略遂行の手段という意味で企業行動の特徴が明確になりやすい研究開発費や広告宣伝費、設備投資といった裁量的投資を説明変数とすることが有効と考えられるからである。

その他、回帰モデルには約100業種に分類した産業ダミー変数を導入している。産業毎に市場の成長率や参入企業数（競合の状況）といった競争環境は異なると考えられ、競争環境の違いによって産業毎にFSPの β , b , 平均水準に裁量的投資が与える影響も違うことが予想されるからである。

回帰分析の結果は表3の通りである。

まずROAベースに関する結果をみると、競争優位の持続性指標に対しては絶対水準、相対水準ともに裁量的投資は殆ど有意な影響を持たない。トレンドに対しては絶対水準、相対水準の設備投資が有意にマイナスの影響を有しているが、研究開発費や広告宣伝費は絶対水準、相対水準ともに符号、有意水準ともバラツキが多く、明確な傾向は捉えにくい。平均水準に関しては絶対水準の広告宣伝費、設備投資がプラス、研究開発費がマイナスの影響を有している。設備投資に関しては、相対水準でも有意にプラスとなっている。設備投資に関しては単変量分析の持続性と平均水準で絶対水準、相対水準ともに有意にプラスの影響がみられる傾向があったが、重回帰でも同様の傾向が認められた。

また、トレンド及び水準に関してはコントロール変数である売上高成長率の t 値が有意にプラスとなっている場合が多い。これは裁量的投資水準とは関係なく、企業成長自体によって競争優位のトレンドや水準が説明されることを示している。売上高が増加する場合一般的な傾向としては利益の絶対額も増加する傾向にあることから、違和感の無い結果である。

総体的にみると競争優位の持続性に対する広告宣伝費（相対水準）や設備投資（絶対水準、相対水準）、競争優位のトレンドに対する研究開発費（絶対水準、相対水準）、競争優位の平均水準に対する広告宣伝費（絶対水準）、設備投資（絶対水準）など、係数の符号が単変量分析と相違するケースは少なかった。単変量分析で有意にプラスの影響がみられたトレンドの設備投資（絶対水準・相対水準）、平均水準の広告宣伝費（絶対水準）、設備投資（絶対水準）などの裁量的投資はいずれも重回帰分析でも競争優位と有意な関係が認められたが、その他の裁量的投資に関しては有意水準の点でバラツキがみられる結果となった。

表3 競争優位に対する裁量的投資水準の影響度

自己相関係数 β	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
売上高研究開発費比率	0.0437	-0.0744 *	-0.0452	-0.0902	-0.0041	-0.0734 *
売上高広告宣伝費比率	-0.0215	0.0603	-0.0324	0.1466 ***	0.0821 *	-0.0788 *
売上高設備投資比率	-0.0176	0.0137	0.0184	0.0282	-0.0195	0.0295
研究開発費相対値	0.0176	-0.0008	0.0114	0.0275	-0.0336	-0.0152
広告宣伝費相対値	0.0146	0.0608 *	0.0403	-0.1230 ***	-0.0669	-0.0227
設備投資費相対値	0.0740 *	-0.0596 **	0.0107	-0.0904 *	0.0002	0.0238
一人当たり人件費	0.0543	-0.0407	0.0335	0.1045 **	-0.0093	0.0630
売上高成長率	0.0357	0.0522	-0.0243	0.0007	-0.0795 **	-0.1011 ***
調整済み R2 乗	0.0734	0.0638	0.0569	0.1141	0.0950	0.1045
Durbin-Watson の検定	2.2316	2.1358	2.1471	2.0990	2.1583	2.1173
F 値	1.8839 ***	1.7435 ***	1.6070 ***	2.2468 ***	2.0588 ***	2.1869 ***
サンプル数N	1173	1245	1229	882	979	1100

回帰係数b	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
売上高研究開発費比率	0.0366	-0.0042	0.0568 *	0.1028 **	0.0293	0.0395
売上高広告宣伝費比率	0.0122	-0.0453	-0.0543	0.0110	0.0875 *	0.0374
売上高設備投資比率	0.0654	-0.0896 **	-0.1135 ***	-0.0062	-0.1083 ***	0.0261
研究開発費相対値	0.0297	0.0231	0.0112	0.0312	-0.0162	0.0410
広告宣伝費相対値	0.0279	-0.0510	-0.0611 **	-0.0424	-0.1274 ***	-0.0389
設備投資費相対値	-0.1439 ***	-0.0573 **	-0.0255	-0.0052	-0.0381	0.0131
一人当たり人件費	0.0076	0.0267	-0.0534	-0.0587	0.0607	0.0681
売上高成長率	0.1686 ***	0.1386 ***	0.0813 ***	0.0713 *	-0.1456 ***	-0.1841 ***
調整済み R2 乗	0.0252	0.1506	0.3620	0.1425	0.1953	0.1657
Durbin-Watson の検定	2.0463	2.1151	2.2308	2.2316	2.1929	2.1744
F 値	1.2887 **	2.9354 ***	6.7100 ***	2.6085 ***	3.4464 ***	3.0213 ***
サンプル数N	1173	1245	1229	882	979	1100

平均水準	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
売上高研究開発費比率	-0.0819 **	-0.0513	0.0125	-0.0460	-0.1030 **	-0.0064
売上高広告宣伝費比率	0.0880 **	0.1069 ***	0.0653	-0.0265	0.0469	0.1047 **
売上高設備投資比率	-0.1052 **	0.0923 **	0.0913 **	-0.0223	0.0143	-0.0200
研究開発費相対値	0.0236	0.0294	0.0060	0.0745 *	0.0626	0.0478
広告宣伝費相対値	-0.0101	0.0425	0.0493	0.0351	0.0193	-0.1231 ***
設備投資費相対値	0.1712 ***	0.0004	-0.0122	-0.0307	0.0095	0.0031
一人当たり人件費	0.0323	-0.0107	-0.0950 **	-0.0811 *	-0.0233	0.1743 ***
売上高成長率	0.5313 ***	0.7661 ***	0.0419	0.1620 ***	0.2467 ***	0.2030 ***
調整済み R2 乗	0.2347	0.2092	0.1598	0.1977	0.1563	0.1622
Durbin-Watson の検定	2.0018	2.0665	2.0747	2.1891	2.3091	2.2353
F 値	4.4231 ***	3.8861 ***	2.9145 ***	3.3856 ***	2.8682 ***	2.9700 ***
サンプル数N	1173	1245	1229	882	979	1100

***:1%有意, **:5%有意, *:10%有意

重回帰分析におけるこれらの結果から、個別の裁量的投資が単独で競争優位に与える影響は必ず

しも明確ではないと考えられる。しかしながら、Lin, Lee and Hung(2006)でも示唆されていた通り、研究開発費や広告宣伝費が単独では競争優位に有意な影響を与えない場合でも、設備投資を始めとしたその他の裁量的投資との交互作用によって有意な影響を与えている可能性は残されている。

Tobin's Q ベースの重回帰結果でも、競争優位の持続性に関する研究開発費（絶対水準）、広告宣伝費（相対水準）、トレンドに対する広告宣伝費（相対水準）など、単変量分析の結果と符号が共通するケースはあったが、裁量的投資の競争優位に対する影響は全般的に符号、有意水準ともにバラツキが多く、明確な傾向は捉えられなかった。

4. 3. 投資水準変化と競争優位

投資水準の変化と競争優位指標との関係についても同様の単変量分析及び重回帰分析を行った。重回帰モデルは定義式(6)である。

$$FSP(\beta, b, \text{平均水準}) = a_{20} + a_{21} \Delta RD/Sales + a_{22} \Delta AD/Sales + a_{23} \Delta Capex/Sales + a_{24} \Delta IAD(RD/Sales) + a_{25} \Delta IAD(AD/Sales) + a_{26} \Delta IAD(Capex/Sales) + a_{27} PerExp + a_{28} SG + a_{29} \sum_{j=1}^k d_j \quad (6)$$

FSP(β, b , 平均水準)	: 企業固有業績	$\Delta IAD(AD/Sales)$	: 広告宣伝費相対値増加率
$\Delta RD/Sales$	: 売上高研究開発費比率増加率	$\Delta IAD(Capex/Sales)$	: 設備投資費相対値増加率
$\Delta AD/Sales$	: 売上高広告宣伝費比率増加率	PerExp	: 従業員一人あたり人件費
$\Delta Capex/Sales$	: 売上高設備投資費比率増加率	SG	: 売上高成長率
$\Delta IAD(RD/Sales)$	: 研究開発費相対値増加率	$\sum_{j=1}^k d_j$	: 産業ダミー

分析結果は表4及び表5の通りとなった。単変量分析の結果からは、競争優位の持続性やトレンドと裁量的投資水準の変化との間には有意な関係は認められなかった。しかしながら、競争優位の水準と裁量的投資水準の変化との間には有意にプラスの関係があり、かつその関連性は株式市場でも有意に評価されていることがわかった。

表4 裁量的投資水準変化と競争優位に関する検定結果

自己相関係数 β	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
研究開発費増加率4分位	-1.441	0.285	1.418	1.443	-0.636	0.244
広告宣伝費増加率4分位	-0.569	-0.027	0.037	1.205	1.241	0.534
設備投資費増加率4分位	-0.003	-0.486	-1.582	-0.351	0.137	-0.555
研究開発費相対値増加率4分位	-0.895	-0.462	0.558	0.827	1.229	1.279
広告宣伝費相対値増加率4分位	-0.906	0.295	-0.369	0.591	1.383	1.026
設備投資費相対値増加率4分位	-0.747	-0.595	-1.097	0.626	0.865	-1.326
回帰係数 b	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
研究開発費増加率4分位	0.969	3.407 ***	1.249	0.813	1.575	1.382
広告宣伝費増加率4分位	0.386	1.248	2.025 **	1.673 *	-0.363	1.345
設備投資費増加率4分位	-1.830 *	-0.670	0.358	0.807	2.775 ***	1.945 *
研究開発費相対値増加率4分位	-1.718 *	2.144 **	-0.011	-0.468	2.811 ***	1.473
広告宣伝費相対値増加率4分位	-0.280	0.376	0.148	-0.087	3.060 ***	2.089 **
設備投資費相対値増加率4分位	-1.674 *	1.765 *	-1.573	0.201	2.239 **	1.506
平均水準	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
研究開発費増加率4分位	-3.251 ***	-2.771 ***	-1.862 *	1.107	-0.515	0.359
広告宣伝費増加率4分位	-1.580	-2.140 **	-0.579	-0.720	-0.195	-0.435
設備投資費増加率4分位	0.545	-2.487 **	-0.724	-2.001 **	-3.450 ***	-0.968
研究開発費相対値増加率4分位	-6.121 ***	-5.189 ***	-2.763 ***	-0.384	-3.223 ***	-0.239
広告宣伝費相対値増加率4分位	-7.039 ***	-7.401 ***	-4.419 ***	-0.364	-1.455	-3.039 ***
設備投資費相対値増加率4分位	0.724	-2.820 ***	-0.997	-2.246 **	-2.682 ***	-0.195

***: 1%有意, *: 5%有意, *: 10%有意

表5 競争優位に対する裁量的投資水準変化の影響度

自己相関係数 β	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
研究開発費増加率	0.0659	-0.0612	-0.0627	-0.1004 **	0.0713	0.0100
広告宣伝費増加率	-0.0124	0.0607	-0.0381	-0.0095	-0.0060	-0.0191
設備投資費増加率	0.0109	0.0105	-0.0131	0.0312	0.0226	0.0136
研究開発費相対値増加率	-0.0471	0.0376	0.0384	0.0700	-0.0880 *	0.0078
広告宣伝費相対値増加率	0.0617	-0.0598	0.0234	-0.0227	-0.0525	0.0016
設備投資費相対値増加率	-0.0070	0.0071	0.0836 **	-0.0202	-0.0043	0.0253
一人当たり人件費	0.0516	-0.0128	0.0335	0.0967 *	-0.0299	0.0141
売上高成長率	0.0430	0.0666	-0.0301	-0.0290	-0.0492	-0.1074 ***
調整済み R2 乗	0.0714	0.0554	0.0619	0.0934	0.0936	0.0962
Durbin-Watson の検定	2.2194	2.1414	2.1364	1.9575	2.1615	2.1258
F 値	1.8584 ***	1.6397 ***	1.6643 ***	1.9974 ***	2.0413 ***	2.0826 ***
サンプル数N	1173	1245	1229	882	979	1100

回帰係数b	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
研究開発費増加率	-0.1393 ***	-0.1415 ***	-0.0896 ***	0.0131	-0.0322	-0.0205
広告宣伝費増加率	-0.0791 *	-0.0820 **	-0.1023 ***	-0.0676	0.0413	-0.0568
設備投資費増加率	-0.0378	0.0477	-0.0204	-0.0097	-0.0583	0.0249
研究開発費相対値増加率	0.1133 **	0.0446	0.0682 **	-0.0006	-0.0048	0.0044
広告宣伝費相対値増加率	0.0872 **	0.0686 *	0.0746 **	0.0104	-0.0511	0.0114
設備投資費相対値増加率	0.0997 **	-0.0115	0.0598 *	0.0001	-0.0302	-0.0517
一人当たり人件費	0.0458	0.0250	-0.0343	-0.0642	0.0727	0.0741 *
売上高成長率	0.0986 ***	0.0602	0.0646 **	0.0704 *	-0.1337 ***	-0.1722 ***
調整済み R2 乗	0.0289	0.1554	0.3592	0.1379	0.1769	0.1661
Durbin-Watson の検定	2.0387	2.1038	2.2231	1.9295	2.1975	2.1880
F 値	1.3319 **	3.0077 ***	6.6425 ***	2.5482 ***	3.1668 ***	3.0274 ***
サンプル数N	1173	1245	1229	882	979	1100

平均水準	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
研究開発費増加率	0.0300	0.0341	-0.0501	-0.0870 *	-0.0500	-0.0686
広告宣伝費増加率	-0.0150	0.0508	-0.0846 **	0.0433	0.0546	0.0031
設備投資費増加率	0.0242	-0.0121	-0.0350	-0.0057	0.0514	0.0031
研究開発費相対値増加率	0.0606	0.0701 *	0.1085 ***	0.0777	0.0655	0.0724 *
広告宣伝費相対値増加率	0.1349 ***	0.0874 **	0.2265 ***	-0.0216	-0.0613	0.0488
設備投資費相対値増加率	-0.0706	0.0701 **	0.0385	0.0600	0.0363	0.0296
一人当たり人件費	0.0293	0.0143	-0.0610	-0.0516	-0.0150	0.1730 ***
売上高成長率	0.4861 ***	0.7299 ***	0.0095	0.1376 ***	0.2421 ***	0.1825 ***
調整済み R2 乗	0.2383	0.2248	0.1890	0.1954	0.1564	0.1566
Durbin-Watson の検定	1.9781	2.0482	2.0519	1.9230	2.3151	2.2417
F 値	4.4921 ***	4.1637 ***	3.3460 ***	3.3506 ***	2.8691 ***	2.8900 ***
サンプル数N	1173	1245	1229	882	979	1100

***: 1%有意, *: 5%有意, *: 10%有意

つまり、裁量的投資を増加させた場合には ROA ベースの競争優位の平均水準に対して有意にプラスの影響を与えており、裁量的投資を増加させると FSP の規模が増加し、企業収益性でみた競争優位が拡大する。

Tobin's Q ベースの競争優位の平均水準に関しても裁量的投資を増加させた場合には有意にプラスの影響が認められたことから、株式市場では競争優位を確立させた企業に対して、裁量的投資の増加が競争優位性を高めると評価していることになる。

重回帰分析の結果からは、ROA ベースでみた競争優位のトレンドと平均水準に対して、裁量的投資が有意な影響を持つ傾向があることが分かる。

まず、トレンドに対しては絶対水準でみた研究開発費、広告宣伝費が有意にマイナスの影響を有する一方で、相対水準でみた研究開発費、広告宣伝費、設備投資はいずれも有意にプラスの影響を有している。つまり、裁量的投資を増加させた場合、個別企業ベースでみた FSP のトレンドは裁量的投資が増加した分だけマイナスとなるが、同一産業内の企業と比較した相対的な水準では、FSP

をプラスにするということになる。

平均水準に対しては、絶対水準よりも相対水準の裁量的投資の方が有意な影響を有しており、研究開発費、広告宣伝費ではいずれも有意にプラスの影響があり、設備投資に関しても有意水準が低いケースはあるものの、概ねプラスの影響があるといえる。

Tobin's Q ベースでは有意水準は低いが、競争有意の持続性及びトレンドに対しては絶対水準、相対水準ともにマイナスの影響が見られた。平均水準に関しては符号、有意水準のバラツキが大きく明確な傾向は認められなかった。

4. 4. 検証結果のまとめ

仮説 1 の検証結果をまとめると個別の裁量的投資水準と競争優位の関係について以下の点を指摘できる。

第 1 に、裁量的投資は競争優位に影響を与えており、単変量分析の結果によれば、競争優位の持続性、トレンド、水準のそれぞれに対して影響をもつ個別裁量的投資の種類は異なると考えられる。

第 2 に、単変量分析の結果から、裁量的投資が競争優位に与える影響は絶対水準と相対水準で傾向は類似しているものの、絶対水準の影響が強い。

第 3 に、重回帰の結果によれば、個別の裁量的投資は競争優位の持続性には殆ど影響を持たず、トレンドや水準に対して影響を持つが、裁量的投資水準の変化を除くと符号や有意水準から判断して明確な傾向は捉え難いといえる。

第 4 に、ROA ベースと Tobin's Q ベースでは、ROA ベースの競争優位指標への影響度の方が認められる傾向にあり、株式市場において裁量的投資の競争優位に与える効果が認められるのは限定的である。

5. 裁量的投資の複合効果と競争優位

第 4 節の分析結果が示すように、個別の裁量的投資と企業の競争優位との間には一定の相関関係が認められ、また、ROA ベースの競争優位と個別裁量的投資の水準に関する単変量分析からは、競争優位の獲得プロセスを推定する結果を観察することができた。

しかしながら、重回帰の分析結果によれば、競争優位の獲得プロセスの各段階において影響力を有する裁量的投資の内容や影響度が符号や有意水準の点でバラツキをもつことが観察され、企業の裁量的投資は個別の裁量的投資単独での影響だけでは十分に捉えられない可能性を示している。そこで、本節では複数の裁量的投資が相互に影響を及ぼす複合効果、すなわち、相乗効果や相互補完効果が競争優位に対して影響を有するか否かについて検証する。そのために相乗効果や相互補完効果を総合的に捉える指標を導入して、以下の仮説を設定する。

仮説 2：裁量的投資には相乗効果、相互補完効果があり、裁量的投資全体の水準（総合力）や個別裁量的投資水準の歪みによって企業の競争優位は影響を受ける。

本節で導入するのは新たに定義する 2 つの指標と個別裁量的投資の交差項である。

新たに定義する第 1 の指標は、企業の裁量的投資の総額が産業平均の総額と比較してどの程度の水準にあるのかを示す総合力の指標（Total Balance：TB）である。個別の裁量的投資の値からその裁量的投資の産業平均値を控除した値を合計したもので、その企業の裁量的投資の総額が産業平均

と比較して多いか少ないかを数値化した変数である。個別裁量的投資が企業の競争優位に与える影響を第4節で検証したが、その影響度合いは企業毎に個別的であると考えられることから、裁量的投資全体の水準を産業平均と比較することによって、投資水準の大きさを指標化する。ある企業がすべての個別裁量的投資を産業平均と全く同じ水準で行っている場合には、 $TB=0$ となる。一般的に $TB=0$ であれば、その産業内において平均的な競争優位を有し、 $TB>0$ であれば競争優位水準が高く、 $TB<0$ であれば競争優位水準が低いと考えられる。

第2の指標は個別の裁量的投資相互のバランスが産業の平均的なバランスからどの程度乖離しているかを示す乖離度 (Skewness : Skw) である。個別の裁量的投資の値から産業平均値を控除した値の2乗を合計したもので、その企業の裁量的投資の水準が産業平均とどの程度乖離しているのかを数値化した変数である。本研究ではこの乖離度の指標を“歪み”と呼ぶことにする。この歪みの指標が持つ意味は、企業の個別裁量的投資の方法が産業の平均的な企業と比較してどの程度個別的な特徴を有しているかを示している。ある企業の歪みの値が最も低くなるのは、すべての個別裁量的投資の水準が産業平均と全く同じ場合である。その産業の企業が競争優位の獲得のために裁量的投資を行っているとするれば、産業の平均的な投資バランスを維持しながら裁量的投資の総額を増やすことが競争優位の獲得に最も有効であると考えられることから、 $Skw=0$ の場合が産業平均の投資バランスに最も近く、 Skw の値が大きくなるほど産業平均から投資バランスが崩れていることになる。

この歪みが競争優位に対してどのような影響を与えるかは、その企業の置かれている競争環境によって異なる。すなわち、企業が競争優位を形成するために意図的に裁量的投資水準を歪めている場合もあれば、企業が意図せずに結果として裁量的投資水準が歪んでしまっている場合もあるからである。

$$TB = \left(\frac{FS(R \& D) - IA(R \& D)}{IA(R \& D)} \right) + \left(\frac{FS(ADV) - IA(ADV)}{IA(ADV)} \right) + \left(\frac{FS(Capex) - IA(Capex)}{IA(Capex)} \right) \quad (7)$$

$$Skw = \left(\frac{FS(R \& D) - IA(R \& D)}{IA(R \& D)} \right)^2 + \left(\frac{FS(ADV) - IA(ADV)}{IA(ADV)} \right)^2 + \left(\frac{FS(Capex) - IA(Capex)}{IA(Capex)} \right)^2 \quad (8)$$

TB (Total Balance) : 総合力

Skw (Skewness) : 歪み

FS(R&D) : 個別企業の売上高研究開発費比率

IA(R&D) : 産業平均の売上高研究開発費比率

FS(ADV) : 個別企業の売上高広告宣伝費比率

IA(ADV) : 産業平均の売上高広告宣伝費比率

FS(Capex) : 個別企業の売上高設備投資費比率

IA(Capex) : 産業平均の売上高設備投資費比率

第3の指標は、複数の裁量的投資の相乗効果を表す変数である。裁量的投資のうち無形資産に対するものと有形資産に対するものとを区分し、交差項をつくる。本研究では、無形資産として研究開発費、広告宣伝費、有形資産として設備投資という説明変数を採用しているが、無形資産への投資活動を生産・販売という企業の事業活動に活用するためには有形資産への投資が必要となることから、これらの観点を考慮した組み合わせを行い、研究開発費と設備投資、広告宣伝費と設備投資という2つの裁量的投資の交差項を変数とする。

5. 1. 裁量的投資の総合力・歪みと競争優位

5. 1. 1. 単変量分析

まず、裁量的投資の総合力・歪みの水準と競争優位の関係を検証するために、総合力、歪みおよび相互効果（総合力と歪みの交差項）について全サンプルを個別裁量的投資水準によって4つの同数のグループに区分し、個別裁量的投資の水準値が小さいグループから順に第1四分位、第2四分位、…とする。そのうえで、それぞれのグループの間で競争優位を表す変数（ β , b , 平均水準）の平均値に有意な差が存在するかを検証した。

分析結果は表6の通りである。

ROA ベースの結果をみると、競争優位の持続性に対しては、有意水準は低いものの、総合力と総合力と歪みの交差項にはプラスの関係が認められた（競争優位指標の t 値の符号はマイナス）。競争優位のトレンドに関しては、符号、有意水準ともに明確な関係は認められなかった。競争優位的水準に対しては、有意水準は高くないが、ほぼ全ての指標についてプラスの関係が見られた。したがって、産業平均よりも大きい裁量的投資を行い、かつ、同一産業内の他の企業と比較して裁量的投資の水準を大きく変化させている企業が FSP の規模を拡大し、競争優位を獲得していることがわかる。

表6 裁量的投資水準の総合力・歪みと競争優位に関する検定結果

自己相関係数 β	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
	t 値	t 値	t 値	t 値	t 値	t 値
総合力	-1.843 *	1.315	-1.350	2.861 ***	1.253	0.281
歪み度	-0.764	0.175	0.703	1.336	1.869 *	2.368 **
総合力×歪み度	-0.687	1.505	-1.476	2.213 **	1.126	-0.028

回帰係数 b	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
	t 値	t 値	t 値	t 値	t 値	t 値
総合力	-0.785	3.017 ***	1.096	-0.330	3.001 ***	-1.784 *
歪み度	1.029	1.249	0.800	1.107	3.581 ***	0.770
総合力×歪み度	-0.157	3.164 ***	1.202	-0.342	2.676 ***	-1.654 *

平均水準	ROA			Tobin's Q		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
	t 値	t 値	t 値	t 値	t 値	t 値
総合力	-2.094 **	-1.238	-0.131	-0.556	-1.175	0.530
歪み度	-1.490	-2.318 **	-0.706	-1.487	-1.743 *	-0.325
総合力×歪み度	-2.196 **	-1.378	-0.133	-0.127	-0.265	0.943

***: 1%有意, **: 5%有意, *: 10%有意

Tobin's Q ベースでは、持続性、トレンドに対してプラスの影響を有している指標がほとんどないという結果となった。プラスの影響がみられたのは水準指標に対する指標で、有意水準は低いが、特に歪みの指標は全てのサンプル期間でプラスの影響をもっている。この結果を解釈すると、株式市場で競争優位が評価される企業は特定の裁量的投資の水準が産業平均と比較して大きい企業ということになり、同一産業内の他の企業と比較して裁量的投資の水準を大きく変えた企業が競争優位を形成するという市場の期待を受けていると考えられる。

5. 1. 2. 重回帰分析

次に、競争優位水準に対する裁量的投資水準の総合力・歪みの影響について重回帰によって検証

した。ROA ベース, Tobin's Q ベースの競争優位指標を単変量分析で用いた総合力, 歪みおよび相互効果(総合力と歪みの交差項)の3つの変数により回帰する。重回帰モデルは(9)式の通りである。第4節の重回帰モデルと同様に①個別企業の売上高成長率, ②一人当たり人件費(対数変換)の2つを競争優位指標のコントロール変数とし, 個別産業の特性を反映させるために, 約100業種に分類した産業ダミー変数を導入した。

$$FSP(\beta, b, \text{平均水準}) = a_{30} + a_{31}TB + a_{32}Skew + a_{33}TB \times Skew + a_{34}PerExp + a_{35}SG + a_{36} \sum_{j=1}^k d_j \quad (9)$$

回帰分析の結果は表7の通りである。

まず ROA ベースに関する結果をみると, 競争優位の持続性に対して総合力はプラスの影響があり, 交差項はマイナスの影響をもつ。第4節で分析した個別の裁量的投資の競争優位に対する影響では持続性に対して有意な影響を持つ裁量的投資はなかったが, 総合力あるいは総合力と歪みの交差項という指標でみると有意水準は低い, 同一の影響を与えていることが判る。つまり, 個別の裁量的投資だけでは競争優位の持続性に影響を与えるとは言い切れないが, 産業平均対比でみた企業全体の裁量的投資水準が高い企業は競争優位の持続性が高いと解釈することができる。交差項の持続性に対する影響は 5.1.1.の単変量分析の結果とは逆の結果となったことから, 単純な線形の関係ではないと考えられる。

表7 競争優位に対する裁量的投資の総合力・歪みの影響

自己相関係数 β	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
バランス指標(総合力)	0.0783 *	0.0184	0.0636	-0.2120 ***	-0.0605	-0.0467
バランス指標(歪み度)	-0.0358	0.0042	0.0475	0.3061 *	-0.0968	-0.0653
交差項(総合力×歪み度)	-0.0161	-0.0388	-0.0832 **	-0.2015	0.0890	0.1008 *
一人当たり人件費	0.0258	-0.0158	0.0222	0.1382 ***	-0.0007	0.0220
売上高成長率	0.0423	0.0466	-0.0237	0.0062	-0.0965 ***	-0.1073 ***
調整済み R2 乗	0.0722	0.0531	0.0624	0.0998	0.0982	0.0996
Durbin-Watson の検定	2.2051	2.1458	2.1400	1.9720	2.1607	2.1078
F 値	1.8848 ***	1.6234 ***	1.6828 ***	2.1240 ***	2.1254 ***	2.1535 ***
サンプル数N	1160	1235	1222	873	972	1096

回帰係数 b	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
バランス指標(総合力)	-0.0261	-0.0518	-0.0637 *	0.0568	-0.2213 ***	0.0152
バランス指標(歪み度)	0.1601 *	0.0278	0.0517 *	-0.3899 **	-0.1647 **	0.0106
交差項(総合力×歪み度)	-0.1062	-0.0356	0.0064	0.4085 ***	0.2754 ***	-0.0176
一人当たり人件費	0.0417	0.0222	-0.0336	-0.0594	0.1065 **	0.0682
売上高成長率	0.1588 *	0.1075 **	0.0777 ***	0.0620 *	-0.1638 ***	-0.1719 ***
調整済み R2 乗	0.0167	0.1441	0.3534	0.1468	0.2018	0.1637
Durbin-Watson の検定	2.0558	2.1164	2.2350	1.9299	2.2131	2.1841
F 値	1.1925	2.8716 ***	6.6075 ***	2.7441 ***	3.6116 ***	3.0409 ***
サンプル数N	1160	1235	1222	873	972	1096

平均水準	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
バランス指標(総合力)	0.0661	0.0966 **	0.0474	0.0248	0.1119 ***	-0.1028 **
バランス指標(歪み度)	0.0231	-0.0614 **	0.0038	0.3318 **	0.1325 *	0.0445
交差項(総合力×歪み度)	-0.0511	-0.0634 *	-0.0363	-0.3278 **	-0.2274 ***	0.1048 **
一人当たり人件費	0.0176	0.0050	-0.0934 **	-0.0809 *	-0.0327	0.1807 ***
売上高成長率	0.5455 *	0.7820 ***	0.0446	0.1468 ***	0.2450 ***	0.2079 ***
調整済み R2 乗	0.2211	0.1974	0.1527	0.1967	0.1612	0.1637
Durbin-Watson の検定	1.9825	2.0635	2.0611	1.9489	2.3233	2.2587
F 値	4.2246 ***	3.7339 ***	2.8492 ***	3.4826 ***	2.9858 ***	3.0416 ***
サンプル数N	1160	1235	1222	873	972	1096

*:10%有意 **:5%有意 ***:1%有意

競争優位のトレンドに対しては総合力がマイナスの影響を有する結果となったが、歪みはプラスの影響を有し、交差項は符号、有意水準から明確な傾向が捉えられなかった。

このことから、競争優位のトレンドに対しては、産業平均を上回る裁量的投資を行った企業はFSPにマイナスの影響があるが、同一産業内の他の企業と比較して裁量的投資の水準を大きく変えた企業はFSPのトレンドがプラスとなり、競争優位を形成することがわかる。

持続性とトレンドの回帰結果全体を比較すると、裁量的投資の産業平均と比較した規模(総合力)はいずれのサンプル期間においても、持続性にプラス、トレンドにマイナスの影響がある。つまり、競争優位の持続性とトレンドに対して逆相関の関係にあり、現実の事象として首肯できる結果といえる。

競争優位の水準に対しては、総合力がプラス、交差項がマイナスの影響をもつという結果になった。サンプル期間の平均的なFSPの水準は、総合力が大きいほど高くなるといえる。また、歪み自体の係数符号はプラスとマイナスがあり、明確な影響が捉えられなかったが、交差項がマイナスの影響をもつことから、歪みにはマイナスの傾向がある推定される。

Tobin's Q ベースの結果に関しては、全般的に符号にバラツキが多く、明確な傾向は認め難かった。競争優位の持続性やトレンドに対してはROAベースと係数の符号が反対となる傾向があった。つまり、持続性では総合力はマイナスの影響を有し、交差項がプラスの影響をもつという結果となった。また、トレンドに対しては歪みがマイナス、交差項がプラスの影響が認められた。競争優位の平均水準に対しては、ROAベースもTobin's Qベースも概ね同一の傾向となった。

5. 2. 個別裁量的投資の相互効果と競争優位

最後に、個別裁量的投資の相互効果と競争優位の関係について検証する。研究開発費と設備投資、広告宣伝費と設備投資という2つの裁量的投資の交差項を説明変数に加えた重回帰分析を行うと、交差項に採用した個別裁量的投資と交差項の間には多重共線性の存在が疑われたことから、単変量分析による差の検定によって仮説を検証した。分析結果は表8の通りである。

表8 個別裁量的投資の相互効果と競争優位に関する検定結果

自己相関係数 β	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
t-value						
売上高研究開発費比率×売上高設備投資比率4分位	-3.005 ***	-2.117 **	-1.368	1.561	1.921 *	1.350
売上高広告宣伝費比率×売上高設備投資比率4分位	-2.336 **	-3.905 ***	0.254	1.499	2.212 **	2.384 **
研究開発費相対値×設備投資費相対値4分位	-2.317 **	0.622	-1.901 *	2.099 **	0.814	-0.330
広告宣伝費相対値×設備投資費相対値4分位	-0.474	0.456	-0.856	1.046	0.462	0.270

回帰係数b	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
t-value						
売上高研究開発費比率×売上高設備投資比率4分位	-0.054	1.663 *	0.478	-1.461	3.458 ***	-1.098
売上高広告宣伝費比率×売上高設備投資比率4分位	1.314	4.196 ***	2.397 **	-1.914 *	2.477 **	1.576
研究開発費相対値×設備投資費相対値4分位	-1.472	2.808 ***	1.722 *	0.241	2.643 ***	-0.624
広告宣伝費相対値×設備投資費相対値4分位	-0.052	3.404 ***	1.264	0.410	2.188 **	0.459

平均水準	ROA			Tobin'sQ		
	(92-99)	(95-02)	(98-05)	(92-99)	(95-02)	(98-05)
t-value						
売上高研究開発費比率×売上高設備投資比率4分位	-2.081 **	-2.485 **	-1.912 *	-0.393	-0.931	-2.065 **
売上高広告宣伝費比率×売上高設備投資比率4分位	-5.244 ***	-4.429 ***	-3.492 ***	0.001	-1.675 *	-1.420
研究開発費相対値×設備投資費相対値4分位	-0.960	0.060	0.580	1.176	-1.413	1.614
広告宣伝費相対値×設備投資費相対値4分位	-2.239 **	-1.146	-0.976	0.598	-0.876	1.928 *

*:10%有意 **:5%有意 ***:1%有意

まず、ROA ベースに関しては、持続性に対して全般的に絶対水準、相対水準全ての交差項がプラスの影響を持つ傾向(競争優位指標のt値の符号はマイナス)があり、絶対水準は有意水準が1

～5%のものが多く、相対水準と比較してより影響があると考えられた。これらの傾向は、個別裁量的投資と競争優位との関係についての4.1.の単変量分析結果（表2参照）において、全ての裁量的投資が競争優位の持続性に対してプラスの影響をもつという結果と同じである。

次にトレンドに関しては、持続性とは反対に全般的に交差項がマイナスの影響を持つ傾向がある。トレンドに対しては絶対水準と相対水準、広告宣伝費と研究開発費との間で明確な有意水準の違いはなかった。4.1.の単変量分析結果では研究開発費は相対水準でプラス、広告宣伝費は絶対水準でマイナス、設備投資は絶対水準、相対水準ともにマイナスの影響をもつという結果となったが、交差項の検定では設備投資のトレンドに対するマイナスの影響が強く反映される結果となったと推定される。

最後に平均水準に対しては絶対水準では概ねプラスの影響をもち、相対水準は符号に明確な傾向は認められなかった。4.1.の検定結果でも絶対水準に関しては概ねプラスの影響が認められていたことから、同じ結果が得られたと考えられる。

以上の結果から、ROA ベースでは、競争優位の持続性や平均水準に対して個別裁量的投資の相互効果は個別裁量的投資の単独効果と同様の影響を有していると考えられ、競争優位のトレンドに対しては明確に単独効果と同じ影響があると断定はできないが、矛盾する結果とも言い切れなかった。

Tobin's Q ベースに関しては、競争優位の持続性、トレンドに対してはマイナス、平均水準に対してはプラスの影響をもつ傾向があり、4.1.の単変量分析の結果と比較すると概ね同様の傾向が認められた。また、相互効果の影響は相対水準よりも絶対水準の方が有意な影響が認められ、これも4.1.の個別裁量的投資の単変量分析と同様の傾向である。株式市場は、個別企業の絶対的な裁量的投資の水準や相互効果に対して反応しており、同一産業内での相対的な水準にあまり反応していないことになる。

5.3. 検証結果のまとめ

仮説2の検証結果をまとめると、個別裁量的投資の複合効果と競争優位の関係について以下の点を指摘できる。

まず、裁量的投資の総合力と歪みを説明変数とした分析からは次の4点が確認できた。

まず第1に、競争優位の持続性に対して総合力はプラスの影響があり、交差項はマイナスの影響があった。個別の裁量的投資自体は競争優位の持続性に影響を与えないが、総合力あるいは総合力と歪みの交差項という指標でみると有意水準は低い、同一の影響を与えていることが判った。つまり、産業平均対比でみた企業全体の裁量的投資水準が高い企業は競争優位の持続性が高いと解釈することができる。

第2に、競争優位のトレンドに対しては、総合力がマイナスの影響、歪みがプラスの影響を有するという結果になり、産業平均を上回る裁量的投資を行った企業はFSPにマイナスの影響があるものの、同一産業内の他の企業と比較して裁量的投資の水準を大きく変えた企業はFSPのトレンドがプラスとなり、競争優位を形成することがわかった。

第3に、裁量的投資の歪みは競争優位の持続性、トレンドのいずれに対してもプラスの傾向を有しているが、FSPが成長し、持続性をもつためには、同一産業内の他の企業と比較して裁量的投資の水準を大きく変化させている企業が競争優位を獲得しやすいと考えられる。

第4に、競争優位の水準に対しては、総合力がプラスの影響をもつという結果になったこのことから、平均的なFSPの水準は、総合力が大きいほど高くなるといえる。

ここで、以上の4点を踏まえて、競争優位の獲得プロセスと裁量的投資の総合力と歪みとの関連

性について整理する。

4.1.の個別裁量的投資に関する単変量分析の結果から競争優位の獲得プロセスとの関連性を検証した際に、Tobin's Q ベースの競争優位指標に対しては競争優位獲得プロセスとの有意な関係が認められず、株式市場では競争優位獲得プロセス自体がほとんど認知・評価されていない可能性があるということ述べた。

本節における裁量的投資の総合力と歪みを説明変数とした分析においては、競争優位のトレンド（獲得）、維持（持続性）に対しては、裁量的投資の総合力、歪み、これらの交差項の影響は ROA ベースと Tobin's Q ベースで正反対の傾向を有し、競争優位の平均水準（競争優位の規模）に対する影響は同一の傾向をもつという結果になった。

裁量的投資の企業利益（ROA）に与える影響と株式市場（Tobin's Q）に与える影響は競争優位の獲得、維持のプロセスでは反対の評価となるが、競争優位が株式市場に認知された後の競争優位の規模拡大という段階になると、利益(ROA)の増加と株価（Tobin's Q）上昇という 2 つの影響が同時発生していると考えられる。つまり、FSP の規模拡大という段階においては、株式市場が ROA の増加が永続的なものであると判断し、裁量的投資が増加することによる短期的な財務面へのマイナス効果に反応しなくなるという 4.1.の解釈が改めて確認できたことになる。

続いて、複数の裁量的投資の交差項を用いた分析から、指摘できる点は以下の 4 点である。

第 1 に、持続性に対して ROA ベースでは全般的に絶対水準、相対水準全ての交差項がプラスの影響を持つ傾向があり、絶対水準の方が相対水準より影響があると考えられる。これは個別裁量的投資と競争優位の持続性の単変量分析において、全ての裁量的投資が競争優位の持続性に対してプラスの影響をもつという結果と整合的である。

第 2 に、ROA ベースのトレンドに関しては、持続性とは反対にほぼ全てがマイナスの影響を持つ傾向にあったが、絶対水準と相対水準、広告宣伝費と研究開発費との間で明確な有意水準の違いはなかった。

第 3 に、ROA ベースの平均水準に対しては絶対水準は概ねプラスの影響をもち、相対水準は符号に明確な傾向は認められなかった。個別裁量的投資の相互効果は競争優位の持続性や水準に対して個別裁量的投資の単独効果と同様の影響を有していると考えられ、競争優位のトレンドに対して、必ずしも矛盾するとは言い切れない結果となった。

第 4 に、Tobin's Q ベースの相互効果に関しては、競争優位の持続性、トレンド、平均水準に与える影響（競争優位指標の t 値の符号）や相対水準よりも絶対水準の方が有意な影響が認められるという点で、個別裁量的投資と同様の傾向が認められ、整合的な結果となった。

以上より、競争優位の持続性、トレンド、水準に対して、個別の裁量的投資は単独でも他の裁量的投資との相互効果としても影響を与えており、相互効果は単独効果の影響と同じ方向に影響を与えている結果となった。したがって、裁量的投資の単独効果と相互効果は企業の競争優位に対してともに影響を与えているといえる。

6. 結論と今後の課題

最後に、設定した仮説の検証結果を総括し、今後の課題について述べてみたい。

第 4 節の分析により、裁量的投資と企業の競争優位との間にはいくつかの点で有意な関係が認められ、裁量的投資は企業の競争優位に影響を与えるという仮説 1 は支持されたと考えられる。競争優位の持続性、トレンド、水準のそれぞれに対して影響を与える裁量的投資の種類は異なるが、絶

対水準と相対水準で類似した影響をもち、かつ絶対水準の影響が強い、という傾向が認められた。しかしながら、研究開発費、広告宣伝費、設備投資の3つの裁量的投資が、それぞれ単独で競争優位に与える影響は、持続性に対しては有意な関連性は認められなかった。トレンドや水準に対しては広告宣伝費と設備投資が有意な関連性をもつことが推定されたが、係数の符号や有意水準から明確な傾向は捉え難い結果となった。

第5節では、第4節の結論を踏まえ、複数の裁量的投資が組み合わされることによって、競争優位に影響を与えているのではないかという推定に基づき、新たな仮説を設定した。

仮説2では、裁量的投資には相乗効果、相互補完効果があり、裁量的投資全体の水準（総合力）や個別裁量的投資の歪みによって企業の競争優位は影響を受けると考え、総合力の指標（Total Balance：TB）と歪みの指標（Skewness：Skw）、個別の裁量的投資の交差項を用いて競争優位との関係を検証した。

分析結果から仮説2が支持される結論が得られた。すなわち、競争優位の持続性、トレンド、水準に対して、裁量的投資は単独でも他の裁量的投資との相互効果としても影響を与えており、相互効果は単独効果の影響と同じ方向に影響を与えていた。両者は相互補完的ないしは相乗的に企業の競争優位に対して影響を与えているといえる。

裁量的投資と競争優位の関係に関する先行研究では、個別の裁量的投資のみを説明変数として採用していること、競争優位をFSPの持続性（自己相関係数）のみで捉えていることから、裁量的投資の相互補完効果、相乗効果を捉え、かつ、競争優位の形成過程で持続性、トレンド、水準のどのような部分にどのような影響を与えているのかを確認できたことが、本研究の貢献である。

以上の分析では、資源ベース理論（Resource-Based View）の考え方に基づき、全ての企業は同じ競争環境に置かれているという前提をおき、その場合に企業はそれぞれ異なるコントロール可能な戦略的資源を有していると考えて競争優位を捉えている。したがって、企業が所属する産業毎に特色のある競争環境要因は考慮されていない。企業の競争優位をより本質的かつダイナミックに捉えるためには、ポジショニング理論が重視するような企業の競争環境要因を考慮することが必要であり、本稿の分析を資源ベース理論とポジショニング理論を融合化させた研究に発展させることが今後の課題である。

謝辞

本稿作成にあたり、貴重なコメントを頂戴した匿名レフェリーの方、本稿の査読・提出にあたってご厚情を賜った本誌編集委員長の佐藤紘光先生に深く感謝致します。

注

- 1 企業が所有する資産には無形資産、有形資産以外にも金融資産がある。現預金や流動性の高い有価証券、売掛債権などの金融資産は、現状未使用の投資資金が経営活動のサイクルに応じて様々な形態で保有されているものと考えられる。このように考えると金融資産は投資資金そのものと解釈可能であるため、本論文で焦点を当てている有形資産や無形資産への投資と相乗効果や相互補完効果を有する資産としては取り扱わない。
- 2 自己相関係数 β は長期間の時系列データで観察される場合、通常 $0 \leq \beta \leq 1$ の値をとるが、自己相関係数を算出する時系列データのサンプル期間が短い場合には必ずしも $0 \leq \beta \leq 1$ とはならない。
- 3 設備投資のデータについては、日経財務データで算出されている売上高設備投資費比率（前年度からの有形固定資産増加分／売上高）を用いた。
- 4 表中の4分位は「第1四分位－第4四分位」を表す（以下、本文の表中における記載は同一）。

参考文献

- Barney,J.B. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1):99-121
- Barney,J.B. and D.N.Clark. 2007. *Resource-Based Theory—Creating and Sustaining Competitive Advantage*. Oxford University Press.
- Bou,J.C. and A.Satorra. 2007. The persistence of abnormal returns at industry and firm levels: Evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, Vol.28:707-722.
- Collins,D.J. and C.A.Montgomery. 1998. *Corporate Strategy:A Resource-Based Approach*. McGraw-Hill.
- 根来龍之, 蛭田啓, 久保亮一訳. 2004. 『資源ベースの経営戦略論』東洋経済新報社.
- Jacobsen,R. 1988. The persistence of abnormal returns. *Strategic Management Journal*, Vol.9:415-430.
- Lin, B.,Y.Lee, and S.Hung. 2006. R&D intensity and commercialization orientation effects on financial performance. *Journal of Business Research*, Vol.59:679-685.
- McGahan,A.M. and M.E.Porter. 1999. The persistence of shocks to profitability. *The Review of Economics and Statistics* 81(1):143-153.
- Porter.M.E. 1980. *Competitive Strategy*. New York: Free Press. 土岐坤, 中辻萬治, 服部照夫訳. 1982. 『競争の戦略』ダイヤモンド社.
- Short,J.C. et al. 2007. Firm, strategic group, and industry influences on performance. *Strategic Management Journal*, Vol.28:147-167.
- Schohl,F. 1990. Persistence of profits in the long run. A critical extension of some recent findings. *International Journal of Industrial Organization*, Vol.8:385-404.
- Villalonga,B. 2004. Intangible resources, Tobin's Q, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol.54:205-230.
- Waring,G.F. 1996. Industry differences in the persistence of firm-specific returns. *The American Economic Review* 86(5):1253-1265.

論 壇

インタンジブルズとレピュテーション・マネジメント

櫻井通晴

〈論壇要旨〉

本稿は、2009 年 8 月 29 日（報告）と 30 日（討論）に行われた日本管理会計学会の統一論題の基調講演の報告「インタンジブルズと管理会計—レピュテーション・マネジメントを中心にして—」をもとに、論壇の論文として執筆したものである。本論稿は当日の報告内容为基础にして記述したものではあるが、プレゼンテーションとは違って論文ではいくつかの点で加筆を要するため、当日の報告内容よりもより詳細な記述になっている。

本稿の研究対象は、無形の資産である人的資産、情報資産、組織資産と、オフバランスのブランドとコーポレート・レピュテーション(corporate reputation；企業の評判)である。したがって、財務会計で研究が進んでいるオンバランスの無形財産に関するマネジメントは、本稿の対象とはしない。資産性や評価の問題ではなく、インタンジブルズのマネジメントに焦点をおいた。とりわけ、管理会計がインタンジブルズのマネジメントに有効であるか、有効であるとすればどのようにしてインタンジブルズをマネジメントすべきかに論点が絞られている。

〈キーワード〉

インタンジブルズ レピュテーション・マネジメント 戦略 ブランド

Intangibles and Reputation Management

Sakurai, Miciharu

Abstract

This paper was written for describing the key note presentation presented at the annual meeting of Japanese Association of Management Accounting held in Asia University from August 28 through 30, 2009. The theme of the presentation was intangibles and reputation management. The contents of presentation were naturally added to the original paper.

The subjects of this research are such intellectual intangibles as human assets, information assets and organizational assets which are off-balance intangibles, and brand and corporate reputation. Thus, they do not include on-balance intangible properties which are researched mainly by researchers on financial accounting. This research does not focus on valuation of intangible assets, but on how to manage them.

Key Words

Intangibles, reputation management, strategy, brand

 2009 年 12 月 8 日 受理
城西国際大学客員教授

 Accepted 8 December 2009
Faculty of Management and Information Science,
Josai International University

本稿の目的

管理会計における研究対象として最も管理が有効なインタンジブルズである人的資産、情報資産、組織資産といった知的なインタンジブルズと、オフバランスの無形資産であるコーポレート・レピュテーションをいかにしてマネジメントできるか。本稿の目的は、知的なインタンジブルズとレピュテーション関連のインタンジブルズをいかにマネジメントすべきかを考察する。

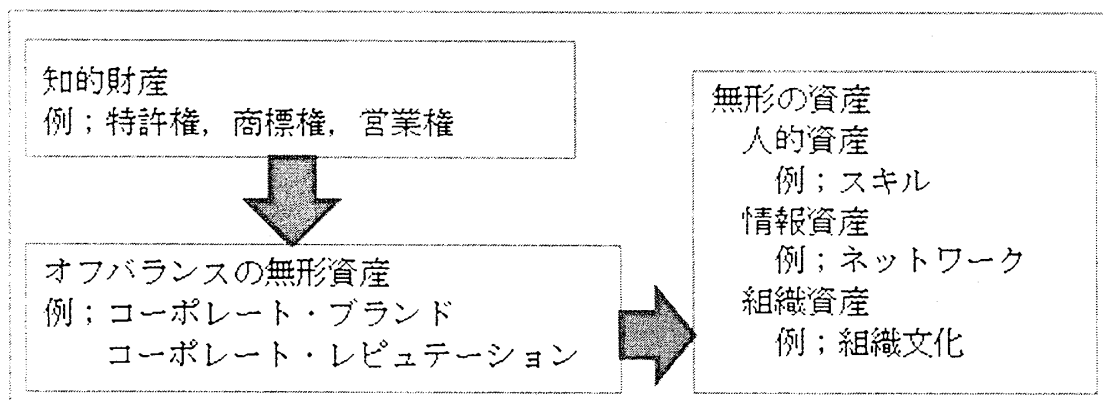
1 インタンジブルズと管理会計

伝統的な会計学では、法律上の権利や経済上の優位性を表す特許権、実用新案権、商標権、営業権（のれん）など、物理的な形態をもたない資産は一括して無形資産(intangible assets)として議論されてきた。知識主導型の時代に突入した現代の世界経済の下では、伝統的な会計学で認識されてきた無形資産の他に、ブランド、知的資産、ソフトウェア、コーポレート・レピュテーション、人的資産・情報資産・組織資産といった企業価値の創造に大きな貢献を果たす無形の資産の存在が無視できなくなってきた。これらの無形の資産は、会計学ではインタンジブルズ[Lev, 2001, pp.7-8]と呼ばれるようになってきた。

インタンジブルズ(intangibles)とは、財貨の生産またはサービスの提供に貢献するかそれらに用いられ、その利用をコントロールする個人または企業に対して将来の経済的便益を生み出すと期待される非物的な資産[Blair and Wallman, 2001, pp.51-56]のことをいう。

特許権、商標権、営業権といった法的に保護されている知的財産は、古くから貸借対照表に計上されてきた。1990年代以降、オフバランス(貸借対照表に計上されない)の無形資産としてコーポレート・ブランドやコーポレート・レピュテーションが会計学で議論され始めた。2000年以降になると、世界を代表する管理会計の碩学キャブランはノートンとともに、人的資産、情報資産、組織資産のマネジメントを管理会計の立場から探求している。図1の矢印は、会計学における主要な研究対象の変遷を表している。

図1 インタンジブルズとその主要な構成要素



筆者の専門は会計学である。であれば管理会計でインタンジブルズを検討するためには、会計学で資産性の主要な要件とされている将来の経済的便益が備わっていなければならない。

管理会計担当者の主要な管理対象となりうるのは、図1では「オフバランスの無形資産」と「人的資産、情報資産、組織資産」である。伝統的な会計学では無視されがちであるが、管理会計ではマネジメントが可能な無形の資産が対象である。これは伝統的な無形資産の範疇には入らないので、ここでは無形の資産[櫻井, 2008, pp.41-42]と称することにする。

2 管理会計でなぜインタンジブルズの管理が重要になったのか

ナレッジ・エコノミーの時代になると、企業が競争優位を確保するために、インタンジブルズの有効活用が必須になってきた。具体的には、以下3つの要因によって、管理会計においてインタンジブルズ管理の必要性が高まってきた。

1) 商品自体が無形物の複合体

個人の価値観と嗜好が多様化・進化した結果、現代の典型的な企業では、企業価値を創造する商品自体が無形物の複合体になってきた。管理会計の焦点も、これらの無形物の戦略的マネジメントに移行していくものと予見される。

2) 経営戦略によって価値創造のレベルが決定される

インタンジブルズの価値は、経営戦略および組織のあり方によって決定づけられる。その理由は、インタンジブルズは一般に、戦略的な活用方法の如何によって創造される企業価値の大きさに多大な影響を及ぼすからである。

3) 戦略マップなどのツール

バランス・スコアカードや戦略マップを使って、無形のインタンジブルズを可視化して測定することで優れた戦略を策定・実行し、コーポレート・レピュテーションを高めることが可能になった。

3 超過収益力のバリュー・ドライバーは何か

企業の帳簿上の資産価値を上回る超過収益力のバリュー・ドライバーは何か。1980年代までの会計の世界では、企業がもつ超過収益力の要因は、のれんと称されていた。1990年代になると、知財戦略の経営に果たす役割が高まり、超過収益力が知的資本からなるとする見解がビジネス界に彗星のごとく現れた。さらに2000年以降になると、超過収益力がインタンジブルズであるとする見解が現れた。これを図示すれば、図2のようになる。

図2 超過収益力の会計学における扱い

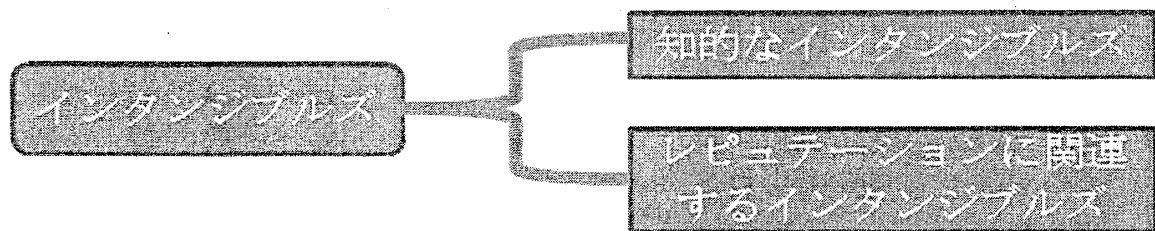


超過収益力を生み出すバリュー・ドライバーが知的資産であるとする見解もある。しかし、味の素、エルメス、グッチ、シャネルなどのブランドが厳密な意味で“知的”な資産であるかについては疑問がある。もちろん、味の素のように、会社設立の歴史を遡れば、ブランドは研

究開発や技術力の賜物である場合も少なくない。しかし、現代において、味の素のブランドは、多分にレピュテーション（reputation；評判）によって高められた結果であるといえる。

超過収益力の源泉は、知的なインタンジブルズだけではなく、ブランドやコーポレート・レピュテーションに関連するインタンジブルズによることも多くみられる。そこで、管理会計の立場からこの問題にアプローチするには、知的なインタンジブルズとレピュテーションに関連するインタンジブルズに区分して考察していくのが有効である。図3を参照されたい。

図3 インタンジブルズの2つの範疇



以下では、知的なインタンジブルズとレピュテーションに関連するインタンジブルズに区分して、インタンジブルズのマネジメントを考察する。

4 知的なインタンジブルズ研究の切り口

知的なインタンジブルズであるバリュー・ドライバーには、①イノベーションと研究開発、②ソフトウェア、③知的資産、④人的資産・情報資産・組織資産という4つの切り口がある。

1) イノベーションと研究開発

インタンジブルズは、イノベーション、独自のデザイン、人的資源の組み合わせなどによって生み出される無形の価値源泉である。イノベーションは、基本的に、インタンジブルズへの投資によって生み出される。イノベーションへの投資の数ある形態の1つが研究開発である。進行中の研究開発は、支配可能であるが企業から分離して販売することができない資産としてのインタンジブルズである。イノベーションと研究開発の関係は、研究開発活動をイノベーション・プロセスの1つとして位置づけることができよう。

2) ソフトウェア（ITの有効活用を含む）

管理会計では、過去、1980年代の半ばからソフトウェア原価計算という形で日本独自の研究が進められた。その結果、わが国の中心的なソフトウェア・ディベロッパーであるソフトハウスでは、約3分の2の企業がソフトウェア原価計算を導入するまでに至っている。当面の管理会計の課題としては、ソフトウェア価格決定、IT投資の評価、ネットビジネスの経営戦略、ITスキル標準などを含めたソフトウェア管理会計[櫻井, 2006, pp.1-486]である。

3) 知的資産

知的資産の内容は、人的資産と構造資産（顧客資産＋組織資産[イノベーション資産＋プロセス資産]）からなるとする見解が多くの日本の研究者の支持を得ている。しかし、この定義によれば、ほとんどすべてのインタンジブルズは知的資産のなかに包含されてしまう。知的資産については、財務会計研究者、経営学者だけではなく、経済産業省なども国の立場から産業構造審議会などを通じて研究を推進してきている。2002年には日本知財学会も設立されている。産業構造審議会「経営・知的資産小委員会」中間報告書（案）では、「知識経済下において、企業

の超過収益力あるいは企業価値を生み出す源泉であり、有形でないものを総称して『知的資産』と呼ぶと定義づけているが、インタンジブルズのすべてが知的資産であるかについては議論の余地がある。

知的資産のマネジメントに関する研究は、将来の日本にとって貴重な貢献を果たしうる領域である。日本企業が世界諸国と伍して競争優位を確保していくためには、知的資産の内容をよく吟味したうえで、検討していく必要がある。

4) 人的資産・情報資産・組織資産

キャプランとノートン[Kaplan and Norton, 2004]は、著書 *Strategy Maps* (日本語訳は『戦略マップ』)において、管理会計の立場からこの分類に従って本格的にインタンジブルズ管理の方法を探究した。管理会計の立場から考えると、人的資産、情報資産、組織資産分類の立場からする管理会計研究は、将来の研究が最も期待される研究領域の1つである。

5 人的資産、情報資産、組織資産のマネジメント

インタンジブルの本質的特徴は、差別化による競争優位を生み出すために組織内に存在する知識である。インタンジブルズを次のように分類できる。

人的資産：従業員のスキル・才能・知識など

情報資産：データベース、情報システム、ネットワーク、IT インフラなど

組織資産：組織文化、リーダーシップ、チームワーク、ナレッジマネジメントなど

インタンジブルズを管理するには、インタンジブルズを戦略に落とし込むことが必要である。そのためには、次のことが必要とされる。第1に、戦略が必要とする活動を実行するためのスキル、才能およびノウハウを有効に活用する。第2に、戦略の支援に必要とされる情報システムとナレッジマネジメントのアプリケーションソフトおよびインフラを有効に利用する。第3に、組織資産に関しては、次の管理が必要とされる。

- ① 組織文化：戦略の実行に必要とされる、従業員が共有すべきミッション、ビジョンおよびバリュー(value ; 価値観)が何であることを明らかにして、インタンジブルズ戦略を策定し実行する。
- ② リーダーシップ：組織を戦略に向かって活性化するため、全階層において有能なリーダーを配置する。
- ③ 戦略への方向づけ：あらゆる組織階層で、個人目標やインセンティブを戦略に方向づける。
- ④ チームワーク：チームワークをよくすることで、戦略的な潜在能力をもつ知識資産やスタッフ資産を共有できるようにする。

インタンジブルズから最大の価値を引き出すためには、①測定尺度としてのアウトカムの活用、②戦略的方向づけと戦略的レディネスの整備、③シナジー効果、④包括的な戦略の統合的システムをもつ必要がある。

インタンジブルズでは、売上収益を含む計量化が可能な成果だけでなく、新製品の開発、ノウハウや知識の習得、優秀な技術者の確保、自社商品の知名度の高まりといった定性的な達成度などの包括的な評価軸が必要となる。そのため、インタンジブルズの価値を測定するためには、収益やアウトプットだけではなく、アウトカム(outcome ; 成果)による測定が必要である。

インタンジブルズを活用して最大の企業価値を引き出すためには、戦略の方向づけと戦略的レディネスの整備が必要である。レディネスとは、準備が整っている状態のことをいう。レデ

ィネスが万全なのは、①戦略的職務群の人的資本のケーパビリティが戦略テーマに密接に方向づけられ、②情報資本が戦略テーマの卓越した業績を促進するために人的資本を補完する不可欠のインフラと戦略的 IT アプリケーションを提供し、③組織文化、リーダーシップ、戦略への方向づけ、チームワークが、戦略の実行に必要とされる組織文化の変革を高めるときである。

インタンジブルズの活用によるシナジー効果を創出する必要がある。本社は企業全体にわたって、人的資本と組織資本のための3つのプロセス、①リーダーシップの育成と組織開発、②人材育成、③知識共有の体制を作ることが必要である。全社レベルでのシナジー効果を楽しむことにより、企業は最小のコストで顧客に卓越した製品とサービスの価値提案を行い、企業価値を創造することができるようになる。本質的に異なる戦略的ビジネスユニットと補助的な支援事業を連携させることで、(1)式で表わされるような全社シナジー価値とも呼べる追加的な価値源泉を得ることもできる。

$$\text{全社価値創造} = \text{顧客から得られる価値} + \text{全社シナジー価値} \cdots (1)$$

シナジー効果を創出する具体的な方策は、製品やサービスのクロスセル、共通の情報システム、研究開発をシェアード・サービスで共有することなどがある。本社の役割として、シナジー効果を減少させない努力も必要である。アネルギー（逆にシナジーを抑えること）を抑制する機能をもつことがコーポレート・レピュテーションを落とさないためには必要である。具体的には、官僚制の回避、本社運営のコストの引き下げなどの方策がとられる。

6 レピュテーションに関連するインタンジブルズ

レピュテーションに関連するインタンジブルズとしては、ブランド（商品ブランドとコーポレート・ブランドの両者を含む）とコーポレート・レピュテーションの2つに区分して考察することができる。

1) プロダクト・ブランドとコーポレート・ブランド

日本の財務会計の領域では、ブランドはこれまで主に知的資産の範疇で議論されてきた。それは、プロダクト・ブランドには知的な要素が含まれるからである。しかし、フォンブランが指摘しているように、プロダクト・ブランドはむしろレピュテーション資産の範疇のなかで考察の方が論理的ではないかと筆者には思われる。

われわれがブランドというとき、プロダクト・ブランドないし商品ブランドのほか、コーポレート・ブランドを意味する。経済産業省の企業法制研究会によれば、プロダクト・ブランドは「製品に付されたネーム、ロゴなどが源泉になってもらす競争優位性」のことだとされた。

一方、コーポレート・ブランドは「コーポレート・ネーム（会社名；筆者挿入）、コーポレート・ロゴなどが源泉となってもたらす競争優位の標章」とであると定義づけられた。ただ、この定義だけでは両者の違いは不明確である。ブランドというと、一般には、プロダクト・ブランドないし商品ブランドを含意するが、同時にその商品を生産した企業を想起する。それは、ブランド力の高い商品・サービスを提供するには、すぐれた技術力と組織力が備わっているとみなしうからである。表 19-1 はプロダクト・ブランドとコーポレート・ブランドの対照表である。

表1 プロダクト・ブランドとコーポレート・ブランド

ブランドの種類	プロダクト・ブランド	コーポレート・ブランド
対象の範囲	製品・サービス	企業全体
ライフサイクル	製品の生命	企業の存続期間
対象とする関係者	顧客・消費者	ステークホルダー
バリュー・ドライバー	広告業者	企業の構成員
マネジメントの主体	ブランド管理室	経営トップ

2) 伊藤邦雄教授の主張するコーポレート・ブランドの特徴は何か

コーポレート・ブランドに対する見解は、論者によって大きな違いがある。伊藤邦雄が構想するコーポレート・ブランドは、他の欧米の論者と違って、次の特徴がある。①ステークホルダーとして、株主、顧客、従業員をゴールデントライアングルだとしていること、②株主価値を強調し、企業価値をもって欧米流に資本コストを上回るキャッシュフロー（経済価値）であるとしていること、③ブランドの評価に、日経新聞社との共同で構築したCBバリュエーターを用いていること、および④マネジメントの問題よりも、財務会計と連動した評価に最大の関心が強調されている。

3) ブランドは管理会計の対象たりうるか

過去、プロダクト・ブランドは、主としてマーケティングの領域で研究が深められてきた。最近、日本では財務会計での研究が成功裏に進んできた。そのためもあり、管理会計の有望なインタンジブルズの研究対象として最初に多くの人々が考えたのは、ブランドやコーポレート・ブランドである。

しかし、ブランドは相続遺産的な性格をもつので、管理会計によるマネジメントが有効でない。また、プロダクト・ブランドは直接のステークホルダーが顧客や生活者に限定されるが、管理会計で有効なバランスト・スコアカードや戦略マップのようにステークホルダー・アプローチをとる手法の適用がブランドには効果的でない。そもそも、財務会計で試みられてきたようなブランドのオンバランスの試みは、管理会計では大きな課題とはならない。

管理会計の課題は、“いかにマネジメントを行って企業の競争優位を確保するか”におかれている。加えて、管理会計を組織の上でサポートする経営企画部の主要な課題にもなりにくい。以上から、管理会計にとって、ブランドの研究は財務会計ほどには学界に貢献できる研究テーマとはなりにくい。

4) コーポレート・レピュテーションとは何か

コーポレート・レピュテーションの目的は、レピュテーションの向上と毀損の回避のため、戦略的マネジメントによって企業価値を増大することにある。

① コーポレート・レピュテーションの定義

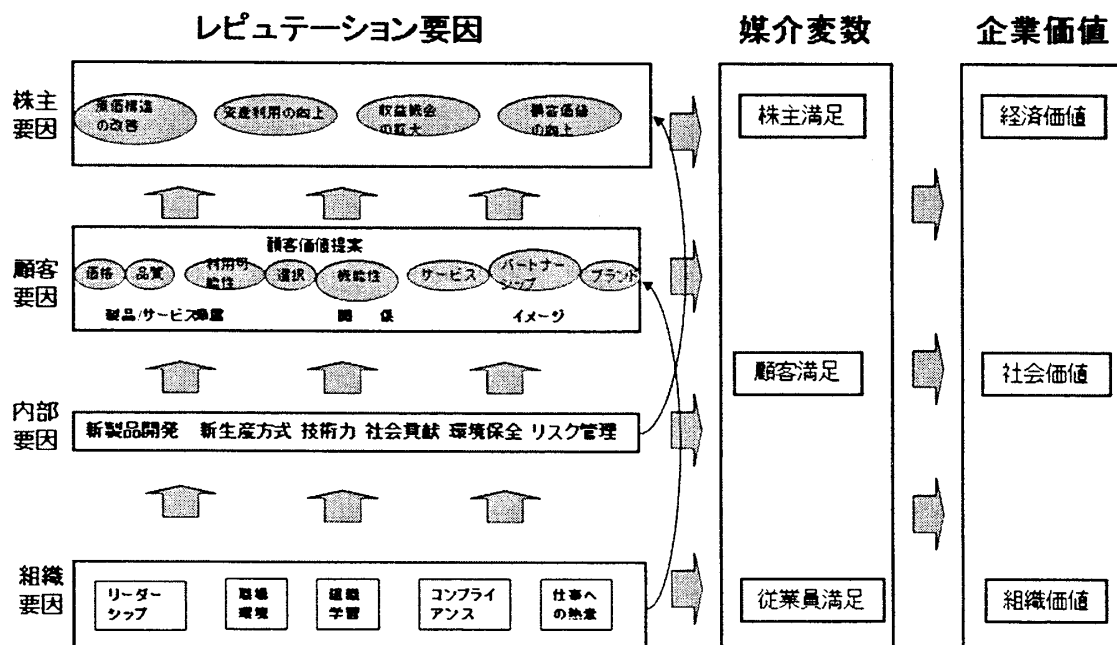
現代のコーポレート・レピュテーション(corporate reputation；企業の評判)の定義には、3つの要素が含まれる必要がある。第1は、評判を形成するのはステークホルダーである。第2は、経営者および従業員による行為がコーポレート・レピュテーションを形成する。第3は、過去の行為だけでなく、現在の活動と将来の予測情報もコーポレート・レピュテーションに影響を及ぼす。以上から、筆者[櫻井, 2005, p.287]はコーポレート・レピュテーションのことを、「経営者および従業員による過去の行為の結果、および現在と将来の予測情報をもとに、企業を取り巻くさまざまなステークホルダーから導かれる持続可能な(sustainable)競争優位」と定義づけてきた。筆者は、以上に加えて、コーポレート・レピュテーションは企業に持続可能な競争優位を与えること、および競争優位を得るためには、コーポレート・レピュテーションは企業価値を高めるインタンジブルズとして認識し測定することが必要だと考えている。

② コーポレート・レピュテーションと企業価値の向上

コーポレート・レピュテーションは、企業の内的な問題—組織構造、組織文化、ビジョン・戦略、リーダーシップ、CI(Corporate Identity)、職場環境—を背景にして、経営者と従業員が、投資家、顧客、債権者、一般生活者、メディア、サプライヤーなどの眼に映った社会的事実の反映である。

コーポレート・レピュテーションを高めることによって経済価値、社会価値、組織価値が高まり、企業価値を増大させる。図4を参照されたい。

図表4 コーポレート・レピュテーションのフレームワーク



5 コーポレート・ブランドとコーポレート・レピュテーションの異同

コーポレート・ブランドとコーポレート・レピュテーションとは、類似性が高い。それにも関わらず、両者には相違点も数多くある。

第1に、コーポレート・ブランドは、企業全体の製品とサービスによって影響を受ける。一方、コーポレート・レピュテーションでは、経営者と従業員の行為によって影響を受ける。

第2に、企業のブランドは相続遺産的である。したがって、短期には変えにくい。他方、コーポレート・レピュテーションは経営者や従業員によって、比較的短期でも、ステークホルダーの評価を変えることができる。

第3に、コーポレート・ブランドでは企業のブランドの向上に焦点がおかれる。他方、レピュテーションは良い側面（よい評判）だけでなく悪い評判（悪評）の側面も強く影響するから、向上だけでなく毀損の回避も重要な課題になる。

第4に、コーポレート・ブランドでは、企業広告、ブランド評価（例；CBバリュエーター）、ビジネスモデルの変更戦略等に焦点があてられる。他方、コーポレート・レピュテーションでは、それだけでなく会計や経営のツールも有効に活用できる。

第5に、コーポレート・ブランドでは、顧客を中心に、株主、従業員などステークホルダーの一部に焦点があてられる。一方、コーポレート・レピュテーションでは、すべてのステークホルダーが重視される。

第6に、コーポレート・ブランドでは、一般に経済価値の向上に焦点が当てられる。他方、筆者の提唱するコーポレート・レピュテーションでは、経済価値だけでなく、社会価値、組織価値を高めると考えている。

コーポレート・ブランドでも、いくつかの主張が見られるので、ここでは伊藤邦雄教授の主張するコーポレート・ブランドを櫻井の提唱するコーポレート・レピュテーションとの違いに焦点を当てて両者を対して示したい。図5を参照されたい。

図5 コーポレート・ブランドとコーポレート・レピュテーション

	コーポレート・ブランド(伊藤)	コーポレート・レピュテーション(櫻井)
1 影響要因	企業全体の製品・サービス	経営者・従業員の行為
2 特徴	遺産相続的	短期的な管理が比較的容易
3 焦点	ブランドの向上	良い評判の維持 悪評の回避
4 管理	ブランド評価(CBバリュエータ) 企業広告 ビジネスモデル	内部統制 リスクマネジメント 戦略マップ レピュテーション評価
5 ステークホルダー	ゴールドエンライアングル ー顧客, 株主, 従業員ー	全ステークホルダー ー経営者, 株主も排除せずー
6 企業価値	経済価値中心 (EVA)	経済価値・社会価値・組織価値

7 レピュテーション・マネジメントの具体的な方策

レピュテーション・マネジメントには、戦略マップやバランスト・スコアカードなどの管理会計のツール、内部統制、CSR、レピュテーションリスクの管理、レピュテーション指標、レピュテーション監査、などが有効である。

1) 戦略マップやバランスト・スコアカード

管理会計のツールである戦略マップとバランスト・スコアカードを使ってレピュテーション・マネジメントを行うことも有効である。その理由は、戦略マップの作成が無形の資産であるコーポレート・レピュテーションを可視化して、戦略的にレピュテーションの管理を行うことができるからである。

2) 内部統制によるレピュテーション毀損の回避

企業が新しい意味での内部統制を導入することで、旧来の内部統制の役割である会計監査、業務監査だけでなく、コーポレート・ガバナンスやコンプライアンスを強化し、コーポレート・レピュテーションを高めうる。内部統制の実施は、コンプライアンスの徹底によるマイナスのレピュテーションリスクを回避できるのに加え、プロセスの可視化によって経営の効率性を高め、あわせて有効性を高めることによって経営力を高めうるという意味で、レピュテーション・マネジメントの実施はレピュテーション・マネジメントにとって大きな意味をもつ。

3) CSRによるコーポレート・レピュテーションの向上

CSR(*corporate social responsibility*; 企業の社会的責任)では、企業の行う経済活動に社会的な公正、コンプライアンス、地球環境の保護など環境対策を行うとともに、社会的貢献度の高い事業とサービスを地域社会に提供し、社会への貢献を果たすことが期待されている。CSRとコーポレート・レピュテーションとは相違点もある。第1に、トリプル・ボトムラインのなかでは、CSRでは環境価値と社会価値が強調されるものの、経済価値の比重は相対的に低い。対して、コーポレート・レピュテーションでは、経済価値が重視される。第2に、コーポレート・レピュテーションでは環境価値よりも組織価値が重視されるが、環境対策の比重は低い。

両者には以上みた相違点もある。しかし、CSRをコーポレート・レピュテーションの一構成要素だとする見解が支配的である。筆者もまた、CSRをレピュテーション・マネジメントのために不可欠な方策として位置づけたい。

4) レピュテーション・リスクマネジメント

内部統制制度化のきっかけになったエンロン社の破綻、J-SOX法のきっかけとなった西武鉄道による有価証券報告書の“誤記載”、西松建設のダミー団体の政治団体による政治資金規正法違反などは、究極的にはコーポレート・ガバナンスの問題から生じた事件である。一方、大蔵省解体の引き金になった大和銀行のニューヨーク支店の巨額損失や住友商事による従業員の銅の不正取引と巨額損失は、コンプライアンス上の不祥事である。環境問題は、古くは水俣病、イタイイタイ病などの公害問題、新しくは地球温暖化、オゾン層の破壊、酸性雨などの環境問題、産廃不法投棄や土地汚染隠ぺい事件など、コンプライアンスと結びついた事件といえる。労働問題では、下請企業による未成年者の搾取工場によって、ナイキのコーポレート・レピュテーションが大幅に毀損された。過去、日本企業に多大な影響を与えた製品の安全性に関する問題は、三菱自動車のリコール隠し事件、雪印乳業の不誠実な経営行動、石屋製菓、ミートホープ、赤福、船場吉兆などの食品偽装の問題がある。世間を大きく騒がせたIT問題には、2005

年の東京証券取引所で起こったシステムダウンがある。

5) レピュテーション指標

レピュテーション・マネジメントでは、*Fortune* 誌の最も尊敬される企業や *The Wall Street Journal* 紙の R QSM 調査, Reputation Institute の RepTrak[®]などのレピュテーション指標を使って、企業のどこに問題があるかを可視化することで、自社の問題点を発見・解決する。

6) レピュテーション監査

レピュテーション監査(reputation audit)とは、企業のレピュテーションを識別、評価、活用する上で経営者を支援する組織的なプロセスのことである[Fombrun, 1996, pp.11-12]。レピュテーション監査では、株主、金融機関、顧客、従業員など主要なステークホルダーが企業についてどのような印象をもっているかを調査する。レピュテーション監査は企業のレピュテーション・マネジメントを対象とした経営戦略と経営活動の監査であり、企業がレピュテーション情報を外部に提供する上でその信頼性を担保するための保証でもある。以上から、レピュテーション監査はレピュテーション・マネジメントに役立つ。

8 最後に

本稿では、管理会計における研究対象として最も管理が有効なインタンジブルズである人的資産、情報資産、組織資産と、オフバランスの無形資産であるコーポレート・レピュテーションをいかにしてマネジメントできるかを主要な目的として、知的なインタンジブルズとレピュテーション関連のインタンジブルズをマネジメントする考察してきた。このような提案は、学会でも新たな試みである。この提案が有効であるか否かは今後の研究によるところが大きい。多くの研究者、実務家からの批判的な意見や提案を歓迎したい。

参考文献

- Blair, Margaret M. and Steven M. H. Wallman(2001), *Unseen Wealth, Report of the Brookings Task Force on Intangibles*, Brookings Institution Press(広瀬義州他(2002)『ブランド価値入門—見えざる富の創造』中央経済社).
- Fombrun, Charles J.(1996), *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press.
- Kaplan, Robert S. and David P. Norton(2004), *Strategy Maps, Converting Intangible Assets into Tangible Outcome*, Harvard Business School Press (櫻井通晴・伊藤和憲・長谷川恵一(2005)『戦略マップ』ランダムハウス講談社).
- Lev, Baruch(2001), *Intangibles, Management, Measurement, and Reporting*, Brookings Institution Press (広瀬義州, 桜井久勝(2002)『ブランドの経営と会計』東洋経済新報社).
- 日本会計研究学会『インタンジブルズの管理会計研究—コーポレート・レピュテーションを中心に—』スタディ・グループ中間報告書, 第 69 回全国大会, 2009.
- 櫻井通晴(2005)『コーポレート・レピュテーション—「会社の評判」をマネジメントする—』中央経済社.
- 櫻井通晴(2006)『ソフトウェア管理会計—IT 戦略マネジメントの構築』白桃書房
- 櫻井通晴(2008)『レピュテーション・マネジメント—内部統制, 管理会計, 監査による評判の管理』中央経済社.

論 壇

CSR活動の経済性評価

ーマテリアルフローコスト会計革新の可能性ー

伊藤 嘉博

〈論壇要旨〉

本稿の目的は、CSR (corporate social responsibility) 活動の経済性評価を支援する管理会計手法の可能性と課題を抽出することにある。企業がCSR活動の影響ないし効果を経済性の観点から評価したいと望むのは、組織の内外のステークホルダーから当該諸活動が企業ならびに社会の持続的成長・発展に寄与するものであるとの合意を引き出し、CSR活動の持続可能性を確保したいとの思いがあるからだ。ただし、CSR活動の内容が多岐に及ぶことにくわえて、管理会計の貢献領域も限られているといわなければならない。本稿では、CSRのもっとも重要な活動に位置づけられる環境保全活動の進展をもたらすアプローチとして多くの企業が期待を寄せるマテリアルフローコスト会計（：MFCA）に的を絞り、その意義と課題を抽出する。しかる後に、当該アプローチのさらなる革新の可能性を示唆するものとして日本ユニシス・サプライ株式会社のケースを取り上げ、検討をくわえる。

〈キーワード〉

CSR, マテリアルフローコスト会計 (MFCA), カーボンフットプリント情報を統合したMFCA分析モデル

Estimating the Profitability of CSR Rerated Activities:**A Possibility of Innovation in Material Flow Cost Accounting**

Yoshihiro Ito

Abstract

This paper discusses the potential of management accounting tool that supports to estimate the profitability of CSR (corporate social responsibility) rerated activities. Every firm hopes to estimate the effects or influences of these activities on their economical performance, since they must reach a consensus on the activities to their stake-holders and secure the sustainable execution of CSR. The contents of CSR rerated activities, however, are put on various, and the domain that management accounting could contribute is limited. This paper focuses on material flow cost accounting (MFCA) with which many firms are hoping for a marked improvement in environmental preservation that is the most critical activity of CSR, and identifies the significance and problems of MFCA. In addition, the paper investigates a case of Nihon Unisys Supply Co. as a innovative application of MFCA.

Key Words

CSR, material flow cost accounting (MFCA), MFCA analysis model tied to carbon footprint information

1. はじめに

CSR (cooperate social responsibility) の履行はレピュテーションおよび将来の企業価値の向上に少なからず寄与することから、これをある種の資本であると考えられることもできよう。とはいえ、CSR活動の経済性、すなわち利益業績との明確な相関関係の評価は困難との指摘も少なくない。実際、両者の因果関係を明確に掴むことはできない。そのため、仮に資本と位置づけられようとも、それはいわゆる「見えざる資本」であるところのインタンジブルズの範疇に属する。

いずれにせよ、資本と位置づけられるからには、その経済性評価は避けて通ることのできない課題となる。とくに、景気の低迷が続くなか、ともすると経済的価値の向上に直ちに結びつかない活動には十分な資金が回らない傾向が見られる。それゆえ、CSR活動の経済性評価は当該活動それ自体の継続的な実施の可否を左右する重要な問題であると同時に、仮に上記の評価の困難性ゆえにCSRの履行が停滞するようなことにでもなれば、社会的にも大きな損失を招くことになる。

本稿では、かかる問題意識を背景として、CSR活動の経済性評価を支援する管理会計手法に言及し、その可能性と課題を抽出するための検討を行う。もっとも、経済性評価といっても、必ずしも定量的手法のみが議論の対象となるわけではない。たとえば、CSR活動の履行は企業の他の経営活動の目的と矛盾するものではなく、むしろ当該目的実現の一端を担っていることを、明示的なモデルによって描き出すことも重要な課題のひとつである。そのため、筆者は別の機会にバランス・スコアカード (balanced scorecard) 適用の可能性をアクションリサーチ¹を通じて検討した。じつは、そのプロセスをつうじて実務にあっては定量的な評価手法を切望する声が少ないことを実感するに至り、今回は定量的手法の可能性を探究することを思いついた次第である。

ただし、CSR活動の内容は多岐にわたるため、そのすべてに言及することはできないし、もとより管理会計の貢献領域は限られている。そこで、本稿では歴史的にも研究の蓄積が顕著であり、かつ管理会計の貢献がもっとも期待できる環境保全活動に議論を集中することとし、マテリアルフロー・コスト会計 (material flow cost accounting: MFCA) に的を絞った考察を行う。MFCAは、環境管理会計の中心的なアプローチとして近年世界的に注目を集めているものの、期待が大きいだけにまた課題も多い。本稿では前半において、CSR活動の経済性評価がなにゆえに必要とされているかを確認した後に、後半においてあらためて前述の課題を識別し、そのうえで既往のMFCAを補完し、さらには革新へとつながる道筋を示すアプローチとして日本ユニシス・サプライ株式会社のケースを取り上げ、検討をくわえることにする。

2. CSR活動の経済性評価が必要とされる理由

2.1 CSRにおける環境保全活動の位置づけ

MFCAの検討に入る前に、いま一度CSRがいかなる活動を意味するものであり、またCSR活動の経済的評価が必要とされる理由について簡単にふれておくことにしよう。というのも、CSRをどう解釈するかについては論者によって多少なりともその内容に差異が認められるからであり、くわえて国や地域によってもそのとらえ方や特徴はさまざまである (藤井, 2005)。

¹ このアクションリサーチは、文部省科学研究費補助金の支給を受けて筆者をリーダーとする研究プロジェクトの一環として進行中のもので、メンバーは長谷川恵一 (早稲田大学)、八木裕之 (横浜国立大学)、岩淵昭子 (東京経営短期大学)、千葉貴律 (明治大学)、大森明 (横浜国立大学) の各氏である。

たとえば、CSRレポートを見る限り、わが国のCSRには欧州におけるその影響が色濃く感じられる。というのも、それらのレポートは押し並べてトリプルボトムラインを強調する内容となっているからである。トリプルボトムラインとは、企業活動を経済的な側面からでなく社会および環境の面からも同時に評価しようとする考え方で、本業との関連に軸足を置いたCSRの取組みを強調しているところに特徴がある。他方では、内部統制やコンプライアンスに重きをおく米国流のCSR思想を組み込む動きも見られるほか、品質保証をCSRの一環として認識する独自の傾向も認められる。

このように、CSRの内容は多様だが、環境保全対策の推進が主要な構成要素となっている点では各国ほぼ共通しているとみてよいだろう。いうまでもなく、地球温暖化の影響が深刻化するにつれ、世界各国がその対策の強化を標榜するようになってきた。わが国にあっては、一時期企業不祥事が相次いだために、コンプライアンスがCSRの主役に躍り出たことはあったものの、鳩山民主党政権が誕生し、温室効果ガス 1990 年比 25%の削減を世界に宣言したことから、環境保全が再びCSRの目玉に返り咲いた感がある。今後、排出権取引および環境税の導入が現実のものとなれば、企業はさらなる環境対策の強化を迫られることになるであろう。そのことは、経済・社会・環境のバランスのうえに成り立つ前述のトリプルボトムラインに微妙な亀裂を生じさせることになるかもしれない。それでも、トリプルボトムラインが依然としてわが国のCSRの根幹をなす考え方とされる限りにおいては、とりわけ環境保全対策の推進が本業の目的と矛盾しないことを随時確認していくことが必要となつてこよう。

もちろん、CSR活動の経済的評価が必要とされる理由はそれだけではない。たとえば、CSR活動がはたして効果をあげているのか、わけても当該活動が社会や環境にプラスの影響をもたらしているのかどうか、さらにはCSR活動相互間の関連性を知りたいといったニーズも別途あるようだ。それらは、直接にはCSR活動の経済的評価、とりわけ貨幣的スケールによる評価の必要性を示唆するものではないが、もしも可能であれば、そうした評価を実施したいと企業が望んでいると考えるのは自然であろう。とはいえ、もとより正確な評価は望むべくもない。そのため、多くの企業がCSR活動の経済的評価を断念しているのが現状である。その結果、CSRレポートには何をなすべきかは表明されてはいても、それらの活動の成果に関する目標の記述は不十分ないしは曖昧なケースが目立つ。唯一、環境保全に関する活動だけは多くの企業が具体的な目標値や達成状況を評価した結果を示している。それだけ、社会的な関心が大きいということにもなるが、他の諸活動と比べて効果を評価しやすいという背景もあるにちがいない。

ただし、それらの目標なり効果は定量的には評価されているとしても、本業の成果、すなわち利益業績との関わりを明らかにしているわけではないし、企業価値の向上の寄与するなんらかの情報を伝えているわけでもないのである。

2.2 CSR活動の経済的評価の現状

上述のごとく、CSR 活動の経済的評価は今後の課題とされているのが現状のようだが、解決につながる展望がまったくないかという決してそうではない。

たとえば、本業と CSR 活動との因果関係を「見える化」し、各活動を体系的に整理したうえで、その行動計画を練り上げるための支援ツールとして BSC や戦略マップのフレームワークを活用しようとする試みなどが提案されている。その代表格といえるのが、英国の SIGMA (sustainability integrated guideline for management) ガイドライン・ツールキットが提示するサステナビリティ・スコアカード²がある。周知のよ

² SIGMA ガイドラインは英国貿易産業省の支援のもとで、英国規格協会などが中心となって取り組んだプロジェクトの成果として公表されたものである。なお、SIGMA ガイド・ツールキットの詳細は後述の web ページを参照されたい。

うに、BSC には「財務」、「顧客」、「業務プロセス」、そして「学習・成長」の4つの視点が設けられている。戦略を実現するためのひとつひとつの道筋について、このように異なるステークホルダーのそれぞれの立場から評価検討することによって、利害の調整を図り戦略の実効性を高めようとするところに、BSC のある種本質的なメッセージが込められているといっていよう。この点、サステナビリティ・スコアカードでは、顧客の視点をより広義に解釈して「ステークホルダーの視点」に読み代えている。また、わが国では、アサヒビール株式会社において類似のアプローチが試みられている³。

これらは、じつは BSC というより、CSR 戦略マップとでもよぶべき性格のものだが、いずれにせよ、CSR 活動の経済性を直接あるいは具体的に評価することを意図したものではなく、あくまでも個々の CSR 活動なり施策が財務的業績あるいは企業価値の向上につながる道筋を示すことで、経済性をアピールすることに主眼がある。筆者を代表とする研究チームも 2008 年の夏以降、ヤヨイ食品株式会社の協力を得て同種の目的に対して戦略マップの有効性を検証し、これを補強するための新たなアプローチを模索すべく、アクションリサーチを実施した⁴。当該リサーチは現在も継続中であるが、そのプロセスを通じて、戦略マップの有効性を検証することができたが、他方で実務においてはやはり個々の活動にフォーカスをあてた経済性の評価を望んでいることが実感として確認できた。

このように、企業が CSR 活動の影響ないし効果を経済性の観点から評価したいと望むのは、組織の内外のステークホルダーから当該諸活動が企業ならびに社会の持続的成長・発展に寄与するものであるとの合意を引き出し、CSR 活動の持続可能性を確保したいとの思いがあるからだ。たしかに、短期的にはともかく、長期的には CSR の履行は企業価値を高め、企業経営に経済的な貢献を果たすとの議論がないわけではない。他方で、両者の明確な因果連鎖を示す経験的証拠もない。

そこで、より多くの企業が積極的かつ自主的に CSR に取り組むよう促すには、それが企業の経営活動の目的と矛盾するものではなく、むしろその目的の実現の一端を担っていることを、明示的なモデルによって描き出すことが必要であろう。なぜなら、CSR は採算が合う場合にのみその維持が可能であるからである (Vogel, 2005)。

すなわち、いくら社会・環境に配慮した経営を心掛けても、赤字になってはこれらを持続することはできないから、経営環境が悪化し、企業が本業で手一杯の状態になれば、社会・環境面の配慮は後回しにされてしまうリスクは常に存在する。むろんすべてではないが、CSR の目標は、これを徹底的に追求しようとすればするほど、多くの部分で企業の経常的な業務の目標とトレードオフを引き起こすからである。さらに、CSR の履行は任意であり、かつ市場（業績）に左右されることから、企業は採算が合う範囲内でしか CSR を追求しない。だからこそ、CSR の履行は採算が合うことを明示（見える化）しない限り、それはやがてとん挫し、結果として、少なくとも社会的価値は大きく損なわれることになる。筆者が CSR の経済性評価の必要性を強調する根源的な理由もそこにある。

とはいえ、残念ながら、現段階において CSR の経済性評価を支援する管理会計の具体的なアプローチをイメージすることは難しいといわざるをえない。唯一、環境管理会計と総称される研究領域のなかにその萌芽がみられるにすぎない。もちろん、最重要課題であることはまちがいないとしても、環境保全対策の推進だけが CSR の対象であるわけではない。他に検討すべき対象は多岐にわたることは承知のうえで、さしあたり以下では環境管理会計の貢献の可能性に限定して議論を進めていくことにする。

<http://www.projectsigma.com/>

³ 詳細については伊吹 (2005) を参照されたい。

⁴ 当該リサーチの詳細は、伊藤 (2009) を参照されたい。

3. 環境経営とMFCA

3.1 環境管理会計ツールとしてのMFCA

環境問題の解決に向けて管理会計の貢献可能性が議論されるようになったのは、およそ 1980 年代後半以降であろう。今日、それは管理会計（environmental management accounting）と称されるようになった。わが国の環境管理会計、その萌芽期においては、欧米の先行研究のレビューが中心的課題とされてきたが、およそ 2000 年以降は独自の展開を示すようになってきた。その端緒となったのは、経済産業省による『環境管理会計手法ワークブック』（2002）の登場であった。これは 1999 年に経済産業省（当時は通商産業省）によって設置された環境管理会計の手法開発プロジェクトの成果を綴った報告書である。当該プロジェクトにあっては、環境を意識した投資決定や同じく環境配慮型製品設計の支援、環境コストの効果的マネジメント（環境コストおよび環境ロスの低減）手法の追求が主たるテーマとされ、これに関連する管理ツールの開発・検討が行われてきた。

もっとも、実務に限っていえば、現時点に至るまで上記の概念や手法がわが国の環境経営に大きな影響をあたえたとはいえない。唯一、MFCA だけが例外であり、研究・実務面の双方において、それはわが国の環境管理会計の主流となっていったといつてよいのではないだろうか。とくに、2004 年度以降、株式会社日本能率協会コンサルティング（JMAC）が経済産業省環境調和産業推進室より委託を受けて、大企業および中小企業に対して MFCA 導入のモデル事業展開を約 50 社に対して行い、そのケースを公表したことは注目に値する。そして、現在では 200 社を超える導入・試行の実績（このうち公表されているのは約 50 社）があるといわれる。さらに、こうした実績を背景に、わが国は 2007 年秋に MFCA を ISO14000 ファミリーを所管する ISO の TC207 に対し国際標準化規格に加えることを提案するまでに至っている。

MFCA は、原材料やエネルギーなどが製造工程のどの段階でどれだけ消費され、また廃棄されているかを物量データと原価データの双方から追跡し、両者の有機的な統合を図ろうとする原価計算手続である。そのルーツは、1980 年代後半に欧州で開発された環境負荷の大きさをインプットとアウトプットの物量によって把握するエコバランスにもとめられる⁵。MFCA はこれを貨幣的な評価が可能ないように改良したもの（中畠・國部、2002, pp. 52-53）といつてよい。その後、1990 年代はじめに欧州のいくつかの企業が MFCA を試行的に導入し、大きな改善効果が見られたことから、世界的に注目されるようになった。

ともあれ、MFCA は、一言でこれを表現するなら、新しい発想の原価計算システムといえることができる。それでは、MFCA は従来のシステムとどこが異なるのであろうか。

3.2 MFCA にもとづく CSR の経済性評価の意義と限界

現行の原価計算は、製品の製造のために犠牲となった経営資源の金額を把握することを目的としている。そのため、原則的に、製造の過程で発生する廃棄部材（MFCA では「負の製品」と呼ばれる）も、製品（「正の製品」）の生産に必要な犠牲の一部と考え、製品原価に算入する。その結果、原材料費はすべて製品原価に組み入れられ、廃棄物そのものの原価は把握されることはないため、顧客の手に渡ることなく廃棄される部分にもコストがかかっていることが無視されてしまう傾向がある。これでは、作業者や他の従業員に対して廃棄部材の削減に向けた十分な動機づけをあたえることはできない。他方、MFCA は、廃棄部材を削減することがいかに企業の利益業績に貢献するかを明確に描き出してくれるのである。

⁵ エコバランスについては、White & Wagner(1996)および湯田(2001)を参照されたい。

MFCA では、廃棄部材のコストを元々の資材や原材料の原価に還元して考える。そのために、製造プロセスの適所に部材のインプットとアウトプットを把握するための集計単位となる物量センター(quantity center)を設け、両者の差額に期首と期末の在庫金額を調整したうえでマテリアルロス进行計算する。このロスは、いわば利益の負の代理変数であることから、これを削減すれば同額の利益の増大が見込めることになる。この場合、物量センターにおいてマテリアルロスの計算に含まれるコストの範囲は、原材料費だけにとどまらない。たとえば、中間の生産プロセスでは、外部から購入した部材のコストのほか、システムコスト（企業内部で付加される人件費や減価償却費など）やエネルギーコストが、またロジスティックスのプロセスでは、配送・廃棄コストが別途考慮される。

ただし、システムコスト以下の費目は、少なくともマネジメントの面からは MFCA の本質的な要素ではない。それらは、たんに正の製品と負の製品の物量比に応じて、製品原価とマテリアルロスに案分されるに過ぎず、当該ロスを削減するには、負の製品の物量を減らす以外には手の打ちようがないからである。

ふたたび、わが国における MFCA の導入・試行状況に注目することにしよう。最初の導入事例は日東電工（経済産業省、2002、古川、2007）に見られるが、ほかにも大きな改善成果をあげた事例として、キャノン（安城、2006）やサンデン（斉藤、2006）などの事例が紹介されている。ただし、これらのケースに共通する特徴は、必ずしも環境負荷の削減を第一義的な目標に掲げて、その導入が図られてきたわけではないという点であろう。たとえば、キャノンにおいては、むしろ MFCA を生産管理の延長線上にある取り組みと位置づけて運用したことが大きな成功要因であったようである。すなわち、同社ではそれまで経費削減の観点から廃棄部材の削減に向けてさまざまな取り組みは行ってきたが、それらの多くは単発的な活動に留まり、全体的な活動にはなっていなかった。MFCA の導入によって、原価計算システムを通じてロスの大きさを体系的に評価することができるようになり、さらなる改善を可能にする機会の探索につなげることができたのである（安城、2007、p. 41）。

換言すれば、MFCA は廃棄部材の削減に向けて、ある種画期的なアイデアやそれを実現に導く手法を提供するわけではない。事実、多くの企業では、たとえば TPM (total productive maintenance) や TQM (total quality management) といった現場改善のための手法が、設備稼働のロス時間や不良率の低減、そして材料歩留の向上のために活用されており、MFCA の導入以降もその状況は変わることはないであろう。ただし、MFCA によって従来のシステムや環境下では見逃されてきたロスの大きさが見える化され、さらにはこうした「負の製品」の削減が利益業績にあたえるインパクトがいっそう顕著に経営管理者に伝わることで、ロスの低減に向けて強力なアクションがとられることになる。とはいえ、その意味では、MFCA に期待される効果は、廃棄物の削減に対してはあくまでも間接的なものでしかない。それゆえに、従来の TPM ないし TQM 活動によって十分な改善効果が得られている企業では、MFCA の導入にさほど魅力を感じないか、あるいは施行後の比較的早い段階でその継続を放棄してしまうといったところも見受けられる。

だからといって、MFCA に期待される上記の効果をけっして過小評価してはならないであろう。ここで、あらためて MFCA 導入の効果を要約するなら、まず第一に、当該手法は廃棄物がもたらすロスの大きさを従来のシステムよりもインパクトのある形で経営管理者に伝達し、そのことを通じて当該ロスの低減がいかに利益業績の改善に寄与するかを彼らに知らしめる。これにより、環境マネジメントの活動目標は利益業績に直結することになり、また TPM や TQM 等の現場での活動も上記の目標の実現に向けて統一的な尺度のもとで一体化され、全社的な目標と明確な因果連鎖をもつことになる。これはまさに、MFCA でなければなしえない貢献であるといっても過言ではないだろう。

それでも、MFCA が環境管理会計の中心的なアプローチとされる以上は、既往のそれには若干の物足りなさを感じざるをえないのは筆者だけではないだろう。ましてや、CSR 活動の経済性評価という本稿の文脈に照らしていえば、解決ないし改善を要する課題は少なくないにちがいない。ここでは、3つの課題を指摘することにした。

第一に、MFCA の目的はマテリアルフローの追跡であり、前述のように、それ自体では個別具体的な改善施策を識別することはできない。換言すれば、たとえマテリアルロスの大きさとそれが経営にあたえるインパクトが明らかとなったとしても、これを低減するための有効な施策や活動が明らかにならない限り、効果的な改善は望めないからである。したがって、MFCA から得られるデータを具体的な改善活動に結びつけるためのアプローチを別途検討する必要がある。

第二に、MFCA はこれまで、どちらかといえば工場内部のマテリアルフローだけに目が向けられる傾向があり、流通段階でのそれはほとんど考慮されることはなかった。しかしながら、マテリアルロスの効果的な低減を目指すのであれば、当然ながら川上から川下までマネジメントの視野を拡大する必要があり、サプライチェーン全体のマテリアルフローを分析するフレームワークの構築が急務とされている。経済産業省も、2006 年からそのための調査研究を立ち上げており、動向が注目される。ただし、この MFCA のサプライチェーンへの拡張に関しては解決すべき多くの難題がある。なかでも、川上・川下企業の間でコスト情報を共有することができるか否かが、最大の論点となろう。両社間の資本関係によっては可能なケースも出てくるだろうが、拙速に情報の共有を進めると、MFCA そのものに対する不信感を招く恐れも否定できない。くわえて、サプライチェーンへの拡張が、川上企業に対して川下企業による新たなグリーン圧力を生むといった懸念もある。仮にそうであれば、たんにロスを他企業につけ回すだけで、サプライチェーン全体での廃棄物の削減にはなんら貢献することにはならない。その予想される困難さにも関わらず、この課題の解決が優先される背景には、こうした事情がある。

第三に、MFCA が有する環境管理会計の特徴の強化を図る必要性が指摘できるであろう。とくに昨今では、マテリアルや廃棄物を押さえること以上に、環境保全にとって重要な課題とされているのは地球温暖化の抑制である。一般に、環境負荷の大きさを評価する際の総合的指標としてはCO₂ の排出量が用いられるケースが多いのも、この事情によるといってよいだろう。そのことから、MFCA 情報にCO₂ 関連の指標ないしデータをなんらかの形でリンクさせることができれば、企業が推進する環境保全対策の経済的価値と、当該対策がもたらすであろう社会的価値を統合的に斟酌することが可能となるばかりでなく、それは環境管理会計手法としてのMFCA 自体の存在感をも高める結果となるはずである。次節では、こうした課題の解決に光明をもたらすであろうと考えられるアプローチを検討することにする。

4. MFCA 革新の方向性（日本ユニシス・サプライ社のケース）

4.1 提供製品のカーボンフットプリントの顧客別開示

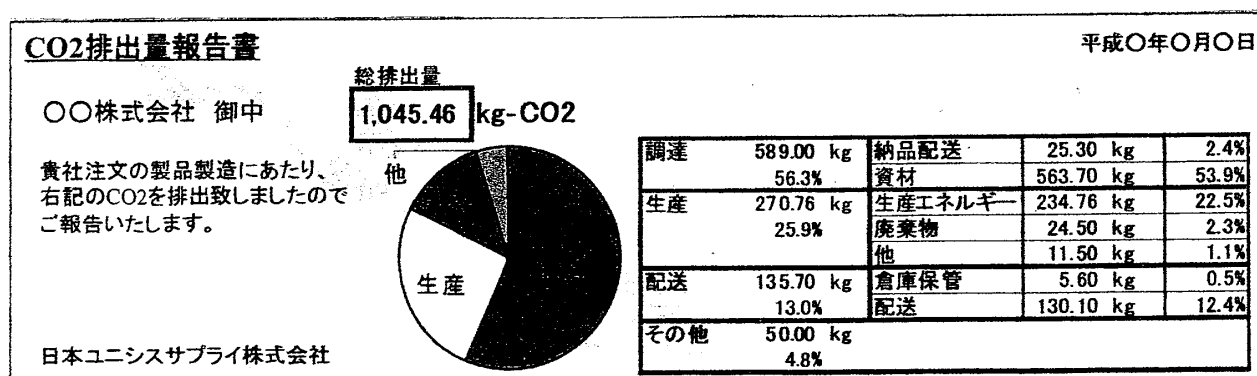
日本ユニシスは、ITサービス事業を核とするソリューションプロバイダーである。そのグループ企業の一つである日本ユニシス・サプライ株式会社（以下、NUS）は、データプリント業務のアウトソーシング事業を中心とした業務展開を行っている。同社は、地球温暖化問題が深刻化するなか、「印刷製品、受託業務、営業活動のすべての事業活動に対して環境負荷の低減を行い、継続的な改善と汚染の予防に取り組む、環境保全に貢献していく」という基本理念を掲げて、環境貢献活動を進めてきた。とくに、2008 年 8 月からは「自社CO₂ 排出量の見える化プロジェクト」を実施しているが、当該活動の特徴は、自社内におけるCO₂ の管理にとどまらず、同社の各顧客に対しても同社製品の顧客別のCO₂ 排出量を開示して、その削減に向けたコミットメントを引き出すことを目的としているということである。

この目的を達成するために、なによりもまず客観的、すなわち第三者に対して説明が可能な排出量の算定が行えるように、対象製品のCO₂ の計算基準の策定が最重要課題とされた。なお、策定あたっては経済産業省

「カーボンフットプリント⁶制度商品種別算定基準（Product Category Rules: PCR）策定基準」を参考としたが、当時、公的機関や業界団体による印刷物に関する標準的なPCRが存在していなかったことから、策定された基準（NUSPCR）は、同社独自の基準であると考えたほうがよい。

ともあれ、このNUSPCRをもとに同社は顧客納品単位ごとに、CO₂⁷排出量を計算していった。主要な箇所は積上げ方式で正確に測定するため、印刷機器ごとに電力センサーを設置し納品単位に実測した。計算の対象範囲は、営業、原材料の調達、生産、配送までである。また、顧客による製品の使用状況や廃棄状況、製紙会社へのリサイクル状況は把握困難なため、対象外とした。他方で、間接部門におけるCO₂排出量は、経済産業省のPCR基準では対象外とされているものの、同社では対象に含めて計算を行い、その結果を図1に示すようなフォーマットをつうじて顧客毎に開示している。

図1 CO₂排出量報告書の様式



出所 日本ユニシス（株） ビジネスディベロップメントセンターからの提供資料

こうした試み自体大いに注目に値するものだが、ここでの関心はこれにつづくプロセスにある。すなわち、同社はCO₂の具体的な削減計画の策定とその実施のための支援ツールとしてMFCAを実施することを決め、CO₂の排出量とマテリアルコストの双方を統合的に評価することのできるシステムを独自に開発したのである。その目的は、CO₂の削減とコスト削減を関連付けることにあった。これは前述したように、原価情報が潜在的に有する動機づけあるいはアテンション・ディレクション効果に期待したものと見える。以下、このシステムの概要について紹介し、検討をくわえることにする。

4.2 カーボンフットプリントとMFCAデータの融合

MFCAを実施するためには、まずもって計算に必要となる物量センターを確定する必要がある。NUSにあっては、「刷版」、「印刷等（印刷・丁合・加工）」、「梱包等（梱包・配送）」を物量センターと設定し、表1に示すようなマテリアル項目を識別した。その後、物量センターごとにマテリアルおよびエネルギーのインプットとアウトプット量を割り当てる作業を行ったが、現状でデータが収集できるのは、インプットに関しては前工程および新規投入のマテリアルコストと負の製品（端材、間接資材等、不良品）のアウトプット量のみであり、データがうまく割り当てられない項目も存在した。そこで、それらについては以下のように処理した。

まず、正の製品のアウトプット量はインプット量と負の製品の差分として計算し、エネルギーコストは、これ

⁶ 特定の時点や期間を対象に、製品やサービスなどに蓄積された個人および企業活動による地球温暖化の影響（排出された温室効果ガスの総量）をCO₂量に換算して表示したものをいう。

⁷ 実際には、CO₂以外の温暖化ガス（CH₄, N₂O, HFC, PFC, SF₆）も計算の対象とした。

CSR 活動の経済性評価
－ マテリアルフローコスト会計革新の可能性 －

ら正負の製品のそれぞれの物量比で按分した。そのほか、複数の物量センターに関連するマテリアルコストおよびエネルギーコスト（たとえば、インプットについては照明および空調電力、アウトプットについては混合廃棄物など）は、適宜按分する以外になかった。

表1 物量センターの定義

物量センター	刷版		印刷等		梱包等	
	新規投入	廃棄物	新規投入	廃棄物	新規投入	廃棄物
MC[kg]	PS版 樹脂板	その他廃油 混合廃棄物	原紙 インキ 印刷金具 糊	廃PS版 その他廃油 廃原紙 廃インキ 廃印刷金具 廃糊 混合廃棄物	段ボール 梱包フィルム 梱包用紙 PPバンド	廃段ボール 混合廃棄物
EC	電力[kWh]	工場生産変動電力(刷版) 工場生産固定電力(空調) 工場生産固定電力(照明) 工場生産固定電力(その他)	工場生産変動電力(印刷) 工場生産変動電力(丁合) 工場生産変動電力(加工) 工場生産固定電力(空調) 工場生産固定電力(照明) 工場生産固定電力(その他)		工場生産変動電力(梱包) 工場生産固定電力(空調) 工場生産固定電力(照明) 工場生産固定電力(その他)	
	石油系[m]	PS版運送 樹脂板運送	原紙運送 インキ運送 印刷金具運送 糊運送		工場軽油(工場内運送) 段ボール運送 梱包フィルム運送 梱包用紙運送 PPバンド運送 商品配送	
	ガス[m ³]					
SC						

物量センター	刷版		印刷		梱包		配送	
	新規投入	廃棄物	新規投入	廃棄物	新規投入	廃棄物	新規投入	廃棄物
MC[kg]	PS版 樹脂板	その他廃油 混合廃棄物	原紙 インキ 印刷金具 糊	廃PS版 その他廃油 廃原紙 廃インキ 廃印刷金具 廃糊 混合廃棄物	段ボール 梱包フィルム 梱包用紙 PPバンド	廃段ボール 混合廃棄物		
EC	電力[kWh]	工場生産変動電力(刷版) 工場生産固定電力(空調) 工場生産固定電力(照明) 工場生産固定電力(その他)	工場生産変動電力(印刷) 工場生産変動電力(丁合) 工場生産変動電力(加工) 工場生産固定電力(空調) 工場生産固定電力(照明) 工場生産固定電力(その他)		工場生産変動電力(梱包) 工場生産固定電力(空調) 工場生産固定電力(照明) 工場生産固定電力(その他)			
	石油系[m]	PS版運送 樹脂板運送	原紙運送 インキ運送 印刷金具運送 糊運送		工場軽油(工場内運送) 段ボール運送 梱包フィルム運送 梱包用紙運送 PPバンド運送 商品配送			
	ガス[m ³]							
SC								

出所 出所 日本ユニシス（株） ビジネスディベロップメントセンターからの提供資料

およそ以上が、MFCA算定の基本的なプロセスであるが、この計算の目的は、いうまでもなくインプットとアウトプット、換言すればマテリアルおよびエネルギーの投入と廃棄物の関係を明確にすることにある。計算プロセスでは、両者の関係が明らかなでないもの、すなわちいずれか一方しか存在しないもの、相関がつかめないもの、さらにはインプットとアウトプットの量的関係の整合性がはっきりしないものなどが存在したが、それらについて計算から除外するか、データ値を修正することで対応した。

ともあれ、NUSのMFCAはこれで完結するわけではない。すなわち、MFCAの結果は前述のカーボンフットプリントに関する評価情報と統合されて、表2に示すような製品別の分析データに加工される。そこでは、物量センターごとに、正負の製品のそれぞれのマテリアルコスト（ロス）が物量とともにインプットの各項目に示されているだけでなく、それらの各項目に対応したCO₂の排出量（カーボンフットプリント）が関連付けられていることがわかるであろう。こうした情報が継続的に得られることを考えた場合、いかなる効果が期待できるであろうか。

総じていえば、マテリアルコストの大きさとCO₂排出量をパラレルに評価することが可能となるため、当該情報は少なからず環境配慮型意思決定を支援することになると考えられるが、これにくわえてMFCA、ひいては環

境管理会計の革新にもつながる可能性をもつということができよう。

すなわち、表2上に記載されている各CO₂の排出量は、NUSの各生産プロセスで新たに排出されたものだけでなく、前述のPCRに基づく計算プロセスが示唆するように、資材の調達までのプロセスで発生した排出量が反映されている。それだけに、CO₂を劇的に低減させるにはサプライヤーや顧客との協力関係の構築が不可避とされるわけであるが、マテリアルコストについても同様のことがいえる。両方の情報を共有し、しかもパラレルに評価できるシステムをもつことができれば、上記の協力関係の構築はよりスムーズに運ぶにちがいない。そのことは、MFCAの課題の一つとされてきた当該アプローチのサプライチェーンにおける適用に大きな貢献を果たすことになると思われる。

表2 カーボンフットプリント情報を統合したMFCA分析モデル

		Input						Output						負の製品の後処理					
		前工程から			新規投入			正の製品			負の製品			廃棄			リサイクル		
		物量 Kg, kwh, L	原価 (円)	CO2 kg	物量 Kg, kwh, L	原価 (円)	CO2 kg	物量 Kg, kwh, L	原価 (円)	CO2 kg	物量 Kg, kwh, L	原価 (円)	CO2 kg	物量 Kg, kwh, L	原価 (円)	CO2 kg	物量 Kg, kwh, L	原価 (円)	CO2 kg
刷版	材料					1555	19.8	1.1	1333 ₁	18	0.4	421.5	0.6	0.4	33.7	1.2	0	0	0
	電力				23.6	236.2	10.2	17.2	172.1	7.4	6.4	64	2.8						
	石油				0		0	0	1.2	0	0	0	0	0	0.2	0	0	0	0
印刷等	材料	1.1	1,333	13.0	563	32889	738	558.3	15977	708.6	6.3	18044	47.5	2.7	264.5	7.9	3.6	-223	0
	電力	17.2	172.1	7.4	213	2129	91.5	227.6	2275 ₅	97.8	2.6	25.5	1.1						
	石油	0	1.2	0	6.8	645	18.5	6.7	638.2	18.3	0	7.2	0.2	0	1.2	0	0	1.6	0
梱包等	材料	558	15977	708.6	21.7	1395	14.5	569	17153	717.3	11	219.4	5.8	0	0	0	11	-32.9	0
	電力	277	2275	97.8	19.1	191	8.2	242	2420 ₂	104	4.7	46.7	2.0						
	石油	5.7	639	18.3	51.8	5184	140.5	57.5	5713 ₅	155.8	1.1	110.2	3.0	0	0	0	0.1	5.0	0

出所 日本ユニシス（株）ビジネスディベロップメントセンターからの提供資料。一部修正のうえ掲載

また、マテリアルコストの大きさとCO₂の排出量は計算上は比例的な関係にあるが、インプット項目別に比較すれば、その発生量はさまざまである。そのため、コストの削減を優先するあまり、CO₂の削減が後回しにされることがないとも限らない。インプットの項目ごとに、マテリアルコストとCO₂の排出量が明確になれば、両者のバランスを考慮して適切な環境保全対策を組むことができるようになるであろう。

それだけではない。MFCAはこれまで環境管理会計の中心的なアプローチと目されながらも、環境保全に資する貢献はじつはわずかなものであり、その本質はコストの削減ツールであるといった見方が一部にあったことは否めない。それゆえに、マテリアルコストをCO₂に関連付けて把握可能な前述のシステムを組むことができれば、そのことを通じて、MFCAは名実ともに環境管理会計の中心的なアプローチへと昇華することができるにちがいない。

5. 結びにかえて

本稿は、CSR活動の経済性評価を支援する管理会計手法に言及し、その可能性と課題を抽出すべく検討を行ってきた。はたして、CSRの経済性評価は必要なのであろうか。また、もし必要とされるとすれば、それはいかなる理由によるものなのであろうか。

たしかに、CSRの履行は企業価値を高め、企業経営に経済的な貢献を果たすとの議論もないわけではない。とはいえ、現在に至るまで両者の明確な因果連鎖を示す経験的証拠は存在しない。そのせいもあってか、CSRの経済性評価を切望する企業のニーズは決して少なくはないようだ。

企業がCSR活動の影響ないし効果を経済性の観点から評価したいと望むのは、組織の内外のステークホルダーから当該諸活動が企業ならびに社会の持続的成長・発展に寄与するものであるとの合意を引き出し、CSR活動の持続可能性を確保したいとの思いがあるからだ。実際、CSRは採算が合う場合にのみその維持が可能となる。そして、経済性を理由にCSR活動が頓挫することになれば、それは社会全体にとっても大きな損失につながるといってよいだろう。

もっとも、CSRの内容は多様であるだけに、そのすべてを対象とした立論は困難である。そのため、本稿では、内外を問わず各国企業がCSRの中心に位置付けている環境保全活動に的を絞り議論の展開を試みた。具体的には、環境管理会計の主要なツールと目されているMFCAを考察の対象として、その意義と課題を明らかにしたうえで、当該ツールの今後の発展の行方を示唆するアプローチとしてNUSのケースを取り上げ、検討を行った。

同社が作り上げたシステムは、NUSPCR をベースとするカーボンフットプリントの測定とMFCAを融合したものである。これにより、マテリアルコストの大きさとCO₂ 排出量を平行に評価することを可能となり、環境配慮型意思決定を支援する強力なツールとなるものと期待されるのみならず、MFCAそれ自体ひいては環境管理会計の革新にもつながる可能性を有するアプローチということができよう。

最後に、当該アプローチの今後の検討課題についてふれておくことにする。じつは、NUSでは現在のシステムはあくまでも試行段階とみている。というのも、前述のように、計算プロセスのなかで正確にデータを割り当てられなかったり、按分に頼らざるを得ない項目が少なからずあったことにくわえて、システムコストを対象外としていることなどがその理由である。

しかしながら、MFCAを導入・実践している多くの企業が少なからず同種の問題を抱えていることにくわえて、システムコストについてははたしてこれを計算に加えることにどれほどの意味があるのかを別途議論する必要がある。したがって、少なくとも、上記の課題はNUSのシステムの有効性を損なうものではないと筆者は考えている。

謝 辞：

本稿の作成にあつては、日本ユニシス株式会社ビジネスディベロップメントセンターの府中由昭氏と井上祐司氏より、資料および情報の提供を受けた。ここに深甚の感謝の意を表する次第である。また、本稿は、科学研究費補助金(基盤研究(B))の補助を受けて実施した研究成果の一部であることを付記しておく。

参考文献

- Vogel, D. (2005), *The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility*, The Brookings Institution.
- White, M.A. and Wagner, B. (1996), "Ecobalance: A Tool for Environmental Financial Management,"

Pollution Prevention Review, Spring, pp.31-44.

安城泰雄(2006)「職場拠点型環境保証活動のツールとしてのマテリアルフローコスト会計」『環境管理』第42巻第2号.

安城泰雄(2007)「キャノンにおけるマテリアルフローコスト会計の導入」『企業会計』第59巻第11号.

伊藤嘉博(2009)「インタンジブルズとしてのCSR～その『見える化』の意義と可能性～」『早稲田商学』第419/420合併号.

伊吹英子(2005)『CSR経営戦略～「社会的責任」で競争力を高める』東洋経済新報社.

経済産業省(2002)『環境管理会計手法ワークブック』経済産業省.

斉藤好弘(2007)「金属部品加工工場へのマテリアルフローコスト会計の適用ーサンデン株式会社での事例」『環境管理』第43巻第1号

藤井敏彦(2005)『ヨーロッパのCSRと日本のCSR～何が違い、何を学ぶのか』日科技連出版社.

古川芳邦(2007)「マネジメントツールとしてのマテリアルフローコスト会計ー企業の実践とISO化の展望」『企業会計』第59巻第11号, 1561-1567頁.

中畠道靖・國部克彦(2002)『マテリアルフローコスト会計』日本経済新聞社.

湯田雅夫(2001)『ドイツ環境会計』中央経済社.

論 壇

コーポレート・レピュテーションの測定とマネジメント

岩田弘尚

〈論壇要旨〉

コーポレート・レピュテーションは、競争優位の源泉と企業価値そのものという 2 つの側面を有しており、レピュテーションの概念を明確にした上でその定義に即して測定を行う必要がある。そして、測定されたコーポレート・レピュテーションは、競合他社とのベンチマーキングや自社の経時的比較によって初めてマネジメントに有益な情報となる。また、コーポレート・レピュテーションと財務業績の相関関係並びに因果関係を回帰分析、パス解析、共分散構造分析などによって実証する研究がレピュテーション・マネジメントの理論構築のために必要である。さらに、レピュテーション・マネジメントの実践には、ステークホルダー・アプローチをとる戦略的マネジメント・システムであるバランス・スコアカードのフレームワークが適している。結論として、わが国においても、実証研究に裏打ちされたレピュテーション・マネジメントの理論構築が望まれる。

〈キーワード〉

コーポレート・レピュテーション, レピュテーション・マネジメント, RQ, 実証研究, インタンジブルズ

The Measurement and Management of Corporate Reputation

Hironao Iwata

Abstract

Corporate reputation has two aspects, a source of competitive advantage and corporate value itself. Measuring corporate reputation must be based on the line with the clear definition of corporate reputation. Once corporate reputation is measured, it is useful information for reputation management by comparing the past data or the benchmarking against competitors. To demonstrate correlation or causal relationship between corporate reputation and financial performance, it is necessary to perform regression, path or covariance structure analysis for the purpose of building of the theory of reputation management. The balanced scorecard based on the stakeholder approach is a good framework for reputation management. It is expected that the developing of theory of reputation management will be supported by the empirical research in Japan.

Key Words

Corporate reputation, Reputation management, Reputation Quotient, Empirical study, Intangibles

1. はじめに

近年、コーポレート・レピュテーション(企業の評判)の管理、すなわちレピュテーション・マネジメントに対する関心が高まりつつある。その理由は、主に(1)リスクマネジメント重視の経営、(2)コーポレート・ガバナンスの変化、(3)インタンジブルズの重要性の認識の3点に求められると考えられる。

第一に、多発する企業不祥事を背景として、リスクマネジメントが経営において重視されるようになっていことがあげられる。ひとたびリコール隠し、粉飾決算、顧客情報流出等の重大な不祥事が起これば、コーポレート・レピュテーションは瞬く間に地に墜ち、結果的に経営危機に瀕することも少なくない¹。また、仮に不祥事によるレピュテーションの毀損を回復することができたとしても多額のコストが発生する²。このような流れを受けて、2008年4月以降の事業年度から金融商品取引法による内部統制報告制度の適用が開始され、上場企業には内部統制の強化が求められている。その流れの一環として、リスクの評価とリスクへの対応を謳う COSO(トレッドウェイ委員会組織委員会)による ERM(全社リスクマネジメント)のフレームワークが注目されており、企業はレピュテーションを毀損させる各種リスクにも注意を払わざるを得なくなっている。

第二に、コーポレート・ガバナンスの変化があげられる。Freeman(1984)の *Strategic Management: A Stakeholder Approach* 以降、企業は単に株主のためにだけでなく、企業のすべてのステークホルダーの利益のために経営されるべきであるという主張が一般的になってきている。たとえば、Yoshimori(1995)では、企業は誰のものかという経営者に対するアンケート調査を行っており、すべてのステークホルダーのものであると回答した割合は米国 24%、イギリス 71%、フランス 78%、ドイツ 83%、日本 97%であった。日本に限ってみると、日本能率協会(2009)による調査では、2005年には株主重視と答えた経営者が 37.4%であったのに対して、2009年には 19%にまで減少し、従業員、顧客、社会などの株主以外のステークホルダーを重視していることが明らかにされている。後述するように、コーポレート・レピュテーションは企業を取り巻くステークホルダーによる評価の結果であり、ガバナンスの変化の流れを受けてレピュテーション・マネジメントに対する関心が高まっていると考えられる。

第三に、株式時価総額と純資産との乖離を説明する要因としてのインタンジブルズの重要性が認識されてきた点があげられる。ブルッキングズ研究所(Blair and Kochan, 2000)の「見えざる富」としてのインタンジブルズの多面的な研究によれば、企業価値の決定因子が有形資産からインタンジブルズへと移行していることが指摘されている。具体的には、1998年の米国企業のインタンジブルズは有形資産に対して約2倍になっており(Blair and Kochan, 2000)、2003年の日本企業(製造業)でも1.5倍の値を示している(経済産業省, 2004)。したがって、インタンジブルズの認識とマネジメントに強い関心を持つことが正当化される訳である。そして、Fombrun and van Riel(2004)によれば、このインタンジブルズを構成するものが、知的資産とレピュテーション資産である。

ところで、過去においてコーポレート・レピュテーションに関する研究は、欧米を中心にマーケティング、経営学、経済学、社会学、会計学などの各学問領域において多様かつ豊富に蓄積されてきている。しかし、その結果として、コーポレート・レピュテーションの研究領域は、「バベルの塔」³に例えられるまでに至っている(van Riel and Fombrun, 2007)。つまり、コーポレート・レピュテーションの概念に対する共通認識がなく、学際的な研究がほとんどなされていない状況にある。そこで、先行研究の蓄積を分野を超えて活用するために、コーポレート・レピュテーションに対する共通認識を確立する必要があるのではないかと思われる。これが本論文の問題意識の1つである。

また、わが国におけるコーポレート・レピュテーション研究は、内部統制・管理会計・監査の立場から理論研究およびケースリサーチを行った櫻井(2005, 2008)によって端緒が開かれた。しかし、先駆的な研究であるがゆえに、「回帰分析、因子分析、共分散構造分析などによる実証分析による

理論の裏打ちが欠かせない」(青木, 2009)といった実証研究の必要性を指摘する声もある。すなわち、レピュテーション・マネジメントに関する理論のさらなる精緻化が早急の課題であり、将来的にはその理論を実践に移すことが課題であると考えられる。では、管理会計の視点からレピュテーション・マネジメントのこれらの課題にどのように具体的にに取り組むべきであるのか。これが本論文の2つ目の問題意識である。

以上より、本論文の目的は、コーポレート・レピュテーションの意義を明らかにした上で、レピュテーション・マネジメントに対する管理会計の貢献可能性をコーポレート・レピュテーションの測定とレピュテーション・ドライバーのマネジメントという2つの側面から検討することである。なお、本論文の構成は、以下のとおりである。第2節では、コーポレート・レピュテーションの概念に関する先行研究を整理し、コーポレート・レピュテーションの意義を明らかにする。第3節では、RQ(レピュテーション指数)によるコーポレート・レピュテーションの測定について検討する。第4節では、わが国におけるコーポレート・レピュテーションの測定について、RQによる実証分析と今後の研究の方向性を考察する。第5節では、BSCによるレピュテーション・ドライバーのマネジメントについて考察する。最後に結びに代えて、本論文を要約し、残された課題について述べる。

2. コーポレート・レピュテーションの意義

コーポレート・レピュテーションとは、いったい何か。表1で示すとおり、先行研究を俯瞰してみると、学問領域によってコーポレート・レピュテーションに対する理解が実に多様になされていることがわかる。たとえば、パブリック・リレーションズの視点では企業の社会的責任を多様なステークホルダーに伝達するもの(Lerbinger and Sullivan, 1965)、マーケティングの視点ではステークホルダーの意識の中に企業の差別的なポジションを生み出すもの(Fombrun and van Riel, 2004)、ファイナンスと会計の視点では将来の価値を生み出す無形資産である(DTI, 2001)、経済学の視点では企業の潜在的な行動を予測するシグナルである(Shapiro, 1983)、経営学の視点では容易に模倣や代替ができない資産である(Barney, 1986)、社会学の視点では契約を保証するものである(Cornell and Shapiro, 1987)、等々である。レピュテーション・マネジメントが「バベルの塔」(van Riel and Fombrun, 2007)に例えられる所以は、ここにある。だが、どの学問領域のコーポレート・レピュテーションに対する理解も正しいと思われる。問題は、今後、学問領域の垣根を越えてレピュテーション・マネジメントを実践する際に、バベルの塔を避けなければならないことである。そこで、後の議論のために、まずはコーポレート・レピュテーションの意義を整理しておくことにする。

2.1 コーポレート・レピュテーションの2側面

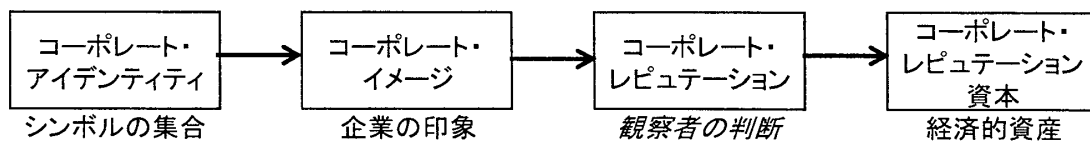
大柳(2006)は、先行研究におけるコーポレート・レピュテーションの意味するものが異なるゆえに、コーポレート・レピュテーションがもつ重要性の理解が妨げられていると指摘している。その上で、コーポレート・レピュテーションを2つの側面に整理している。ひとつは、「企業の競争優位の源泉としてのコーポレート・レピュテーション」であり、いまひとつは、「企業価値そのものとしてのコーポレート・レピュテーション」である。この2つの側面を、図1で示される Barnett *et al.*(2006)によるコーポレート・レピュテーションの形成過程を通じて検討することにしよう。

表1 学問領域別のコーポレート・レピュテーションに対する解釈の違い

パブリック・リレーションズの視点	経済学の視点
・企業の社会的責任を多様なステークホルダーに伝達する(Lerbinger, 1965; Grunig et al., 1992) ・優秀な従業員を引き寄せ、資本の効果性を高めることによって、よき地域社会の一員となったり、ロイヤリティの高い顧客を維持する(筆者注: 出典なし, 原文ママ) ・ステークホルダー間の行き過ぎた解釈から企業を保護する(LEtang, 2006; Chibnall, 1997; Hall et al., 1978; McNair, 1996) ・正当性すなわち社会的な受容の指標として利用され、期待の一致を反映する(Fombrun and van Riel, 1997)	・ステークホルダーと株主の両方の認知に影響を及ぼす(Brammer and Pvelin, 2006) ・好ましいコーポレート・レピュテーションは、組織に競争優位をもたらす(Klein and Leffler, 1981; Milgrom and Roberts, 1985; Stigler, 1962) ・特徴やシグナルとして利用される(Kreps and Wilson, 1982; Shapiro, 1989)。企業の潜在的な行動を予測するシグナルとして利用される。 ・財務業績に影響を及ぼす(Sabate and Puente, 2003; Sobol and Farrell, 1988) ・購入することができない、すなわち、容易に模倣や代替ができない資産として見なす研究者もいる(Dierickx and Cool, 1989) ・製品に関する情報を与えたり、競合他社が敵対的な行動をとったときに事前に報復の警告を与えたりするために企業から子役に伝達される(Weight and Camerer, 1988) ・シグナル、すなわち将来の人間行動を企業が予測できるようになる(Puente et al., 2007) ・最高品質の製品・サービスの生産を促進する(Nelson, 1970; Milgrom and Roberts, 1986; Wilson, 1983; De Angelo, 1981; Eichenseher and Shields, 1985; Dranove, 1983; Rogerson, 1983; Beatty and Ritter, 1986) ・財務的および非財務的成果をもたらすとともに取引コストを低減する(Shapiro, 1983) ・購買意思決定を行うために消費者によって利用される(Landon and Smith, 1997; Sabate and Puente, 2003) ・戦略的に重要である(Weigelt and Camerer, 1988) ・行動上のシグナルとして利用され、消費者だけではなく、企業の重要な競合他社の完全な理解に貢献する(Weigelt and Camerer, 1988) ・企業の価値を競合他社と顧客に示す(Milgrom and Roberts, 1982; Rogerson, 1983) ・市場における特権的なポジションを占め、より有利な条件でよい資源を引きつけるために利用される(Puente et al., 2007)
マーケティングの視点	経営学の視点
・一般にシグナルとして利用され、市場参加者の信念、属性、意思を理解しようとしれば意識的に試みるステークホルダーによって解釈される(Herbig and Milewicz, 1993) ・ステークホルダーの意識の中に企業の差別的なポジションを生み出す(Fombrun and van Riel, 2004) ・時とともに企業の投資に対する確実なリターンをもたらす(Carunana, 1997; Fombrun 1996) ・どの程度、重要な資源の提供者が企業のイニシアティブを解釈し、企業の過去の行動から価値ある成果を提供する能力を評価するかについて、ステークホルダーに見通しをもたらす(Fombrun, 2002) ・競合他社と自社を差別化するための戦略を通じてポジショニング上の優位をもたらす(Day, 1994) ・価値創造ツールとして利用される(Dolphin, 2004) ・企業価値にプラスの影響を及ぼす(Fombrun and Shanley, 1990; Fortune, 1995; Gregory, 1991; Marconi, 1991) ・好ましいコーポレート・レピュテーションは、組織に競争優位をもたらす(Fombrun and Shanley, 1990; Greyser, 1996; Maathuis, 1993; Worcester, 1986) ・特別な場合に不利な世評に抵抗する能力を向上させる(Fombrun and Shanley, 1990) ・ステークホルダーからの筋の通らない攻撃とマイナスの世評を阻止する(Bennett and Gabriel, 2001) ・投資家を引きつける(Fombrun and Shanley, 1990) ・顧客間のレピュテーションを高めたり、レピュテーションを求める(Fombrun and Shanley, 1990) ・企業業績に影響を及ぼす(Srivastava et al., 1997) ・どれがもっとも有望であるか認知されたり、どれがもっとも好ましい成果を導くかという顧客の代替案の選択を支援する(Srivastava, 2006) ・情報があふれていたり、複雑だったり、不適切だったりする状況において価値のあるシグナルとして役立つ。特に顧客が曖昧な企業や製品の情報に直面するとき、レピュテーションによって子役は製品・サービスのメリットを判断することができる(Fombrun and Shanley, 1990) ・企業の製品・サービスの質に関するプラスの一貫したレピュテーション・シグナルは、信頼性を向上させる(Herbig et al., 1994) ・サプライヤーの製品、戦略、見通しをどのように競合他社と比較したらよいかに関する重要な手がかりを提供する(Fombrun and Shanley, 1990) ・企業の擁護者として行動するように顧客を巻き込む(Walsh et al., 2008) ・顧客の購買水準(Yoon et al., 1993)と顧客ロイヤリティ(Saxton, 1998)を高める。顧客の購買意欲と同様に態度にプラスの影響を及ぼす(Campbell, 1999; Goldberg and Hartwick, 1990)。顧客維持の意思決定における影響を強め、顧客ロイヤリティに大きな影響を与える(Nguyen an Leblanc, 2001) ・高いコーポレート・レピュテーションは、財務的および非財務的な成果とともに取引コストの低減と関連している(Carunana et al., 2004) ・ステークホルダーのための価値創造の役割を果たしている。品質、良い労働条件、サービスレベルを約束する。企業は競合他社よりも製品・サービスを高く販売したり、製品・サービスを安く購入できるようになる(Devine and Halpern, 2001)	・企業のコーポレート・レピュテーションを構築することは、ステークホルダーからのフィードバックを生み出すことにつながる。企業の社会的業績を高めることは、結果としてよりよい環境業績をもたらす(Stanwick and Stanwick, 1998) ・競争優位を導く(Caves and Porter, 1977; Wilson, 1985; McMillan and Joshi, 1997) ・優れた利益をずっと維持する(価値創造の源泉である)(Roberts and Dowling, 2002) ・企業の財務業績を増加させる(Roberts and Dowling, 2002)。コーポレート・レピュテーションと財務業績は、両方向に作用する(Roberts and Dowling, 2002)。企業の業績を向上させる(Kotha et al., 2001) ・ステークホルダー間ののれんを構築する手段として利用される(Clardy, 2005) ・従業員の間で強い組織的な帰属意識をもたらす(Dutton et al., 1994) ・企業の販売員と製品に対してよい態度をもたらす(Brown, 1997) ・競合他社と差別化を図るさまざまな戦略によってポジショニング上の優位を導く(Hall, 1992) ・価値創造のメカニズムとして利用される(Shkolnikov et al., 2004) ・ステークホルダーの期待と一致させるための組織の認知能力を示すために利用されるツールである(Waddock, 2000) ・株主とステークホルダーの両方の認知に影響を及ぼす(Fryxell and Wang, 1994) ・購入することができない、すなわち、容易に模倣や代替ができない資産として見なす研究者もいる(Barney, 1986) ・戦略的資源や新規の競合他社から企業を保護するために利用される移動障壁として見なされている(Carmeli and Tishler, 2004; Hall, 1992, 1993; Cave and Porter, 1977; Rao, 1994; Roberts and Dowling, 2002) ・財務的および非財務的成果をもたらすとともに取引コストを低減する(Eberl and Schwaiger, 2005) ・戦略的価値である(Roberts and Dowling, 2002) ・組織価値の開発である(Smith, 1994) ・企業組織を長期的に存続させるための重要な要因である(Shenkar and Yuchtman-Yaar, 1997) ・企業業績に影響を及ぼす(Deephhouse, 1997; Brown, 1997; Roberts and Dowling, 1997) ・新規顧客を引きつけるだけでなく、既存顧客も維持する。顧客ロイヤリティを高め、ビジネス・リスクを低減し、利益を増大させる(Shkolnikov et al., 2004)
ファイナンスと会計の視点	社会学の視点
・追加的な価値をもたらしてくれるであろうとステークホルダーが考えている企業の無形資産である(Higson, 1998) ・企業が財務的な資本に容易にアクセスできるように影響を及ぼす(Beatty and Titter, 1986; Garbett, 1988) ・従業員が企業に忠誠を誓い、長期にわたって勤務するように促進する(IOD, 1999; Markham, 1972) ・経験的資産(experienced asset)として利用される(Okano et al., 1999) ・企業価値(corporate valuables)として利用され、ステークホルダーに提示される(Moerman and Laan, 2006) ・将来の価値を生み出す無形資産として見なされるようになってきている(DTI, 2001) ・さまざまな便益から企業に利益をもたらす(Herremans et al., 1993) ・企業に競争優位をもたらす(Beatty and Ritter, 1986)	・企業とステークホルダーとの関係を通じて構築された社会的な構築物であると見なされている(Perrow, 1961a; Perrow, 1961b; Shrum and Wuthnow, 1988) ・契約を保証する(Cornell and Shapiro, 1987) ・ステークホルダー間ののれんを生み出すために利用される(Rose and Thomsen, 2004) ・株主とステークホルダーの認知にプラスの影響を与える(Rose and Thomsen, 2004) ・株主とステークホルダーに対するリターンの価値を増大させることを支援する(Rose and Thomsen, 2004) ・高いコーポレート・レピュテーションは、財務的および非財務的な成果をもたらすとともに取引コストを低減することに関連していると見なされている(Rose and Thomsen, 2004)

出所：Chen et al.(2009), p.19.を一部修正。

図1 コーポレート・レピュテーションの形成過程



出所：Barnett et al.(2006), p.33.

まず、企業は、その企業を他社と区別するシンボルの集合、すなわち特徴、属性、個性を首尾一貫して表すコーポレート・アイデンティティに沿って活動を行う。次に、コーポレート・アイデンティティに沿った具体的なシンボル(企業名やロゴ等)をステークホルダーが認知し、ある印象を抱くようになる。これがコーポレート・イメージである。コーポレート・アイデンティティをコーポレート・イメージに移行させるのが、パブリック・リレーションズ、マーケティングなどの人々が企業に対して抱く印象を形成するための組織的なプロセスの役割である。

そして、コーポレート・イメージだけではなく過去の行為に基づいて、ステークホルダーは企業に対する評価や判断を行う。Barnett *et al.*(2006)は、このステークホルダーによる企業の判断をコーポレート・レピュテーション(*corporate reputation*)であると定義づけている。このコーポレート・レピュテーションが企業の現在および将来の競争優位の源泉であり、企業の業績に影響をおよぼす。

さらに、時が経つにつれてステークホルダーによる企業の判断が蓄積し、コーポレート・レピュテーション資本(*corporate reputation capital*)と呼ばれるものが形成される。これは、レピュテーションに帰属する経済的なインタンジブルズである。大柳(2006)は、これをレピュテーション・エクイティと呼び、企業が行う様々な活動から生じた結果ととらえ、多面的な要因が統合されたものであり、企業価値そのものを示すと述べている。

以上より、櫻井(2005, 2008)で述べられているように、コーポレート・レピュテーションとは、「経営者および従業員による過去の行為の結果、および現在と将来の予測情報をもとに、企業を取り巻くさまざまなステークホルダーから導かれる持続可能な競争優位」の源泉であり、「企業価値を表すインタンジブルズ」でもある⁴。

2.2 コーポレート・レピュテーションの効果

コーポレート・レピュテーションは、ステークホルダーの判断、行動に影響をおよぼし、ひいては企業業績を左右すると考えられている。では、コーポレート・レピュテーションのいかなる効果を通じて企業価値に影響を与えるのだろうか。

Fombrun and van Riel (2004)によれば、コーポレート・レピュテーションの持つ効果は、まず、従業員との関係で、就職、勤労、勤続の意思決定に影響を与える。良いレピュテーションは就職希望者を数多く引きつける。また、好ましい企業であるというレピュテーションは、帰属意識を高める過程において従業員のロイヤリティ、モチベーション、参加意識、コミットメントを加速させる働きがある。

そして、コーポレート・レピュテーションは、顧客の購買意思決定にも影響を与える。好ましいレピュテーションは企業の信頼性を高め、企業の持つ好意的印象の高さを製品に転化することができ、新規顧客の獲得、価格プレミアムの確保、既存顧客のリピート購入につながる。その結果として、企業は継続して売上を増加させることができる。

また、コーポレート・レピュテーションは、投資家の意思決定にも影響をおよぼす。第1に、良いレピュテーションを持つ企業のポートフォリオは、市場平均以上のパフォーマンスを上げることができるため、投資家はレピュテーションの高い企業に投資すると考えられる。たとえば、Fombrun and van Riel(2004)によると、良好なレピュテーションを持つ企業のポートフォリオは、相場上昇時にはS&P500よりも良いパフォーマンスであることが示されている。第2に、Helm(2007)が実証しているように、コーポレート・レピュテーションは、投資家の満足度とロイヤリティに影響を与えている。

さらに、コーポレート・レピュテーションは、アナリストのレポート内容の表現に影響をおよぼす。Fombrun and van Riel(2004)では、レピュテーションを高めるために広告代理店が実施したある大手企業向け広告キャンペーンが識閲下で当該企業の担当アナリストに影響をおよぼしていたことが報告されている。Gabbioneta *et al.*(2007)は、後に述べるレピュテーションの属性の1つである

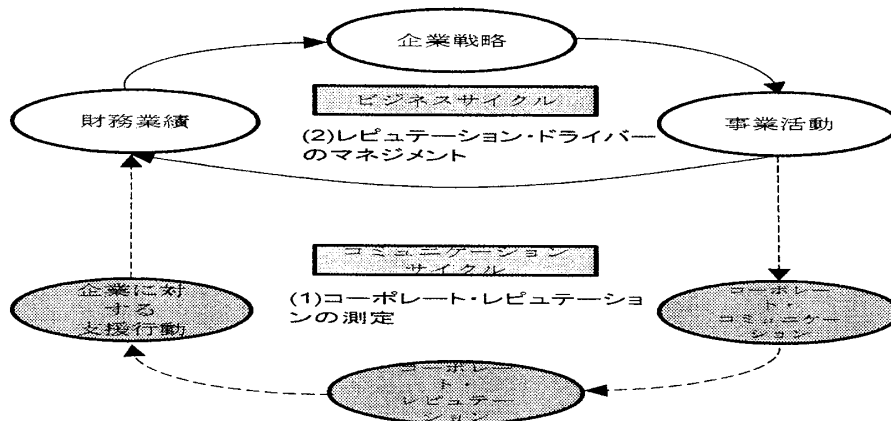
「情緒的アピール」がアナリストの推奨に影響していることを実証している。

コーポレート・レピュテーションは、あらゆるステークホルダーから企業がどのように見られているかを映し出す鏡であり、さまざまなステークホルダーを引きつける磁石でもある。そして、引きつけられたステークホルダーの行動が企業にさまざまな影響を与える。その結果、レピュテーションを適切に管理できれば企業価値を高めるドライバーとなり、逆に不祥事などでレピュテーションが地に落ちれば、企業価値を毀損するリスクにもなり得る。それゆえ、今日の企業環境においては、企業の経営者は自社のレピュテーションに常に感心を払い、レピュテーション・マネジメントによって企業価値を高めていくことが重要となる。

3. コーポレート・レピュテーションの測定

レピュテーション・マネジメントのサイクルは、図2で示すとおり、企業戦略を策定し、実行し、それが業績に変換されるビジネス・サイクルに加えて、事業活動がステークホルダーに伝達されてレピュテーションが形成され、そのレピュテーションからステークホルダーの企業に対する支援行動が生まれるコミュニケーション・サイクルから成り立っていると考えられる(van Riel and Fombrun, 2007)。欧米では、” You can't manage what you don't measure.(測定しないものは管理できない)” という格言があり、レピュテーションの測定はそのマネジメントのための必要条件となる。そこで、以下では、図2の下側となる(1)コミュニケーション・サイクルにおけるコーポレート・レピュテーションの測定について考察する。

図2 レピュテーション・マネジメントのサイクル



出所：van Riel and Fombrun(2007, p.60)に一部加筆。

3.1 「世界で最も称賛される企業(WMAC)」

Fombrun(2007)によると、コーポレート・レピュテーションを測定するための指標は、少なくとも38カ国において183の指標が存在している。しかし、このうち実証研究との関係で広く利用されている有用な指標に絞ってみると、主に2つに絞ることができる。1つは、*Fortune*誌が1982年から実施している「世界で最も称賛される企業」(World's Most Admired Companies; WMAC)調査である。もう1つは、1999年から*The Wall Street Journal*紙が実施してきた「レピュテーション指数」(reputation quotient ; RQ)調査である。

WMACは、アナリストと企業幹部を対象に実施されているもので、コーポレート・レピュテ

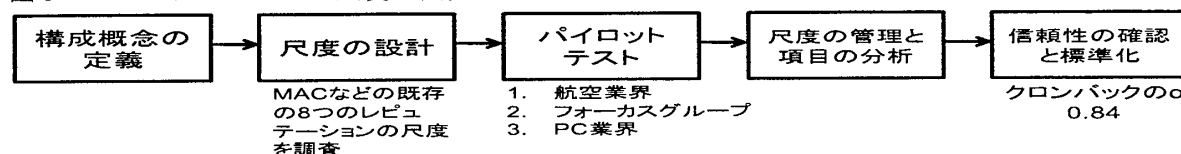
ションを9つの属性から評価しランクづける。Fortune(2009)によると、9つの属性は、(1)企業資産の有効利用、(2)財務の健全性、(3)長期的投資価値 (4)優秀な人材を引きつけ維持する能力、(5)経営者の質、(6)地域社会と環境に対する社会的責任、(7)イノベーション能力、(8)製品・サービスの質、(9)国際的な競争力である。WMACは9つの属性によってレピュテーションを多面的に評価しており、諸外国における実証研究ではよく利用されている。

しかしながら、9つの属性のうち3つが財務の属性であるという特徴は、レピュテーションのランキングが前年度の財務業績に過度に影響を受けるというハロー効果が認められるとして、Fryxell and Wang(1994)から批判を受けている。また、調査対象がアナリストと経営幹部という一部のステークホルダーに限定し、顧客や従業員などの他のステークホルダーを考慮していない点では、レピュテーションの指標として疑問が残る。さらに、昔から存在する指標のために多くの実証研究で利用されているが、当初から科学的な利用を意図して設計されたわけではない点も問題点として指摘されている(Deephhouse, 2000)。

3.2 「レピュテーション指数(RQ)」

WMACの持つ財務重視の特徴や方法論的な欠点を克服するために、図3で示す社会調査の方法論(Spector, 1992)に基づいて、Fombrun *et al.*(2000)によって作成されたものが「レピュテーション指数(reputation quotient; RQ)」である。このRQは、経営者、投資家、従業員、消費者などあらゆるステークホルダーの回答者を想定して設計されている⁵。

図3 レピュテーションの尺度の開発



出所: Fombrun *et al.* (2000), p.242.に一部筆者加筆。

RQの調査は、2つのフェーズ(1)指名フェーズと(2)評価フェーズから構成されている。Fombrun and van Riel(2004)を参考にして2000年の調査を例にあげると、まず、(1)指名フェーズにおいて、12カ国において消費者2万人以上を対象としたサンプリング調査を実施し、各国のレピュテーションの高い企業を選定することから始められる。その際に用いられる質問項目は、次の通りである。

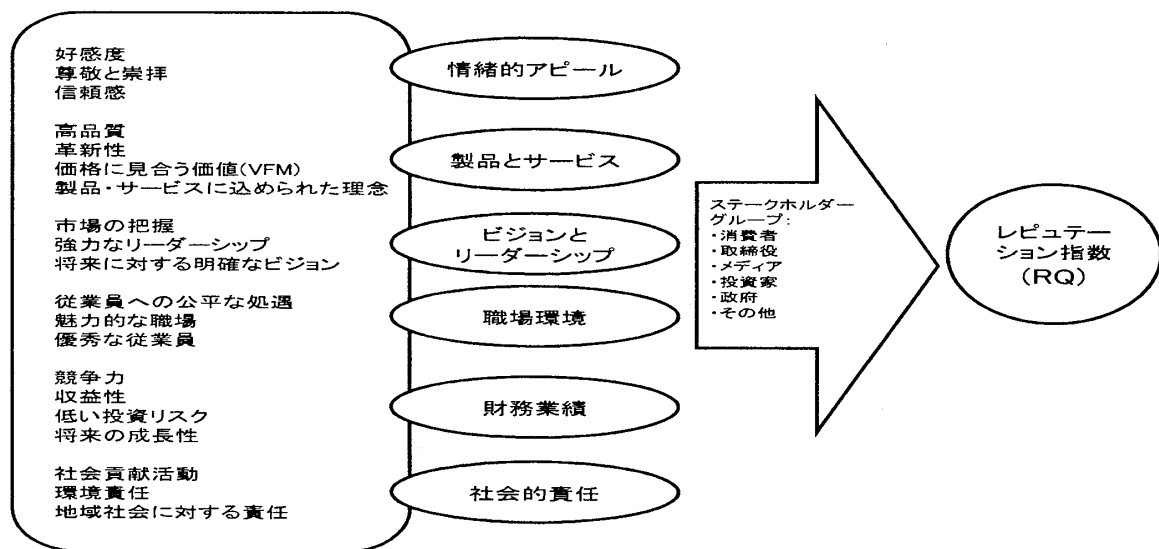
- あなたの知っている、または聞いたことのある会社のうち、あなたから見て総合的なレピュテーションが最も高いためにひととき注目度が高い2社はどこですか。
- あなたの知っている、または聞いたことのある会社のうち、あなたから見て総合的なレピュテーションが最も低いためにひととき注目度が高い2社はどこですか。

次に、(2)評価フェーズとして、RQを利用して、コーポレート・レピュテーションの順位づけが行われる。このフェーズでは、3万人以上の消費者を対象とした大規模なサンプリング調査が実施され、図4に示すような6つの領域からなる20の属性(尺度)が7段階リッカートスケールで評価され、レピュテーションが測定される。

Fombrun and val Riel(2004)および櫻井(2005)を参考にして、RQの6つの領域を俯瞰すると、次の通りである。(1)「情緒的アピール」は、好感度、信頼感、尊敬の3つの属性から構成され、一般生活者がある会社を単に好きであったり、信頼したり、尊敬しているかということの評価したものである。(2)「製品とサービス」は、製品・サービスの保証力、革新性、品質、価格に見合った商品価値の4つの属性から構成される。高品質で、革新的、さらに信頼のできる製品・サービスの保証

力がある商品をリーズナブルに提供しているかが問われるのがこの領域である。(3)「ビジョンとリーダーシップ」の領域については、明確なビジョン、強力なリーダーシップ、市場の把握という3つの属性で評価される。これは、将来について明確なビジョンと強いリーダーシップをもって新たな市場機会を開拓する経営者がいる企業が評価されることを意味している。(4)「職場環境」の領域は、社員への公平な処遇、魅力的な職場環境、社員の質・能力の3つの属性から構成されている。魅力的な職場環境で公平な処遇を受けている質の高い従業員のいる企業が評価される。(5)「財務業績」の属性は、競合他社より優れた業績、収益性、低い投資リスク、高い成長性の4つの属性で評価される。そこでは、財務的な側面から投資対象として魅力的かどうかの評価される。(6)「社会的責任」の領域では、社会貢献活動、環境責任、地域社会への責任の3つの属性から評価される。これは、現代風に翻訳するとCSR重視の経営を行っている企業が評価されることになる。

図4 レピュテーション指数(RQ)の体系



出所：van Reil and Fombrun(2007), p.249.

RQは設計当初より科学的な利用が前提であり、ひとたび測定されると、コーポレート・レピュテーションと財務業績との関係等に関する実証研究に役立てられる点に特徴を見いだすことができる。WMACも実証研究に利用可能であるが、コーポレート・レピュテーションを測定する指標としては前述の3つの理由によりRQの方が優れていると思われる。しかしながら、RQは欧米とは企業風土が異なるわが国においてもレピュテーションを測定するために有効なフレームワークとなるのであろうか、この点は検討する余地が残されている。また、ややもすればどの指標を利用すべきかの議論に目を奪われるかも知れないが、Llewellyn(2002)も指摘しているように、そもそも(1)何のためにレピュテーションを測定するのか、(2)誰のレピュテーションを測定するのかという点に注意すべきである。

4. わが国におけるコーポレート・レピュテーションの測定

Gardberg and Fombrun(2002)は、RQの特性をさらに探り、比較文化的な研究の必要性を指摘している。この指摘を受けて、欧米ではRQに基づく実証研究がいくつか見受けられる。それに対して、

わが国では、レピュテーション調査に類似する調査⁶は少なくないが、明確にコーポレート・レピュテーションの指標であると標榜した調査はなく、そのためにレピュテーションの実証研究はほとんど行われていない⁷。

そこで、すでに定評のある RQ はわが国においてもコーポレート・レピュテーションを測定するフレームワークとして役立ちうるものなのか、もし役立ちうるのであればどのように活用できるかを検討することは研究に値すると思われる。その目的のために、日本会計研究学会のスタディー・グループ「インタンジブルズの管理会計研究」によって実施された「レピュテーション・マネジメントに関する意識調査」⁸に基づいて、RQ がわが国においてもレピュテーション測定の有効なフレームワークであるのかを実証的に分析し、今後のわが国における実証研究の方向性を検討する。

4.1 レピュテーション調査の概要と結果分析⁹

調査は、Fombrun *et al.* (2000) に倣って RQ を構成する 20 の属性に基づいて実施した¹⁰。具体的には、回答者にレピュテーションの最も高いと思う日本企業を予め用意した 10 社の中から 1 社選んでもらい、その企業の属性について 5 段階のリッカートスケールで回答を求める方法を採用した (RQ の評価フェーズに相当する)¹¹。調査対象は、東証一部上場企業 1,062 社の経営企画部、CSR 室、IR 部等の責任者であり、2009 年 1 月から 2 月にかけて郵送による質問票調査を実施した¹²。その結果、回答を 134 社から得ることができた。回収された 134 部のうち、無効回答や欠損値などのない 115 部(有効回答率 10.8%)を用いて因子分析(主因子法、バリマックス回転)を行った。その結果、(1)f1:「職場環境」、(2)f2:「ビジョンとリーダーシップ」、(3)f3:「信頼のおける製品・サービス」、(4)f4「CSR」、(5)f5:「市場における競争優位性」、(6)f6:「投資先としての魅力度」という 6 つの因子が 6 つ認められた。因子分析の結果は、表 2 に示されている。

表 2 コーポレート・レピュテーションの因子分析

	f1	f2	f3	f4	f5	f6
9. 魅力的な職場	0.94	0.12	-0.01	0.08	0.01	0.13
8. 従業員への公平な処遇	0.78	0.04	0.01	0.16	0.06	0.12
10. 優秀な従業員	0.61	0.11	0.22	0.18	0.06	0.03
16. 強力なリーダーシップ	0.02	0.77	-0.15	0.28	0.02	-0.03
15. 市場の把握	0.05	0.65	0.22	0.04	0.30	-0.01
17. 将来に対する明確なビジョン	0.14	0.62	0.12	0.30	0.06	0.08
5. 革新性	0.13	0.44	0.10	0.02	0.08	0.35
1. 好感度	0.22	0.32	0.26	0.03	0.18	0.09
3. 信頼感	0.08	-0.02	0.75	0.06	0.09	0.00
4. 高品質	-0.04	0.21	0.57	0.15	0.32	-0.14
7. 製品・サービスに込められた理念	0.09	0.27	0.56	0.13	0.24	-0.01
6. 価格に見合う価値(VFM)	-0.06	0.27	0.54	0.01	0.20	0.15
2. 尊敬と崇拝	0.15	-0.16	0.45	0.13	-0.03	0.08
18. 社会貢献活動	0.20	0.14	0.08	0.78	0.02	0.00
20. 地域社会に対する責任	0.08	0.14	0.16	0.77	0.06	0.11
19. 環境責任	0.15	0.17	0.10	0.68	0.04	0.19
12. 収益性	0.01	0.14	0.16	0.00	0.81	0.12
11. 競合他社を上回る競争力	0.15	0.17	0.33	0.11	0.77	0.07
13. 低い投資リスク	0.05	-0.05	-0.03	0.09	0.06	0.70
14. 将来の成長性	0.19	0.19	0.09	0.18	0.07	0.47
因子寄与度	2.13	2.10	2.10	2.01	1.61	1.00
寄与率	10.64	10.50	10.49	10.05	8.04	5.00
累積寄与率	10.64	21.14	31.63	41.69	49.72	54.72
因子抽出法: 主因子法 回転法: Kaiser の正規化を伴うバリマックス法						

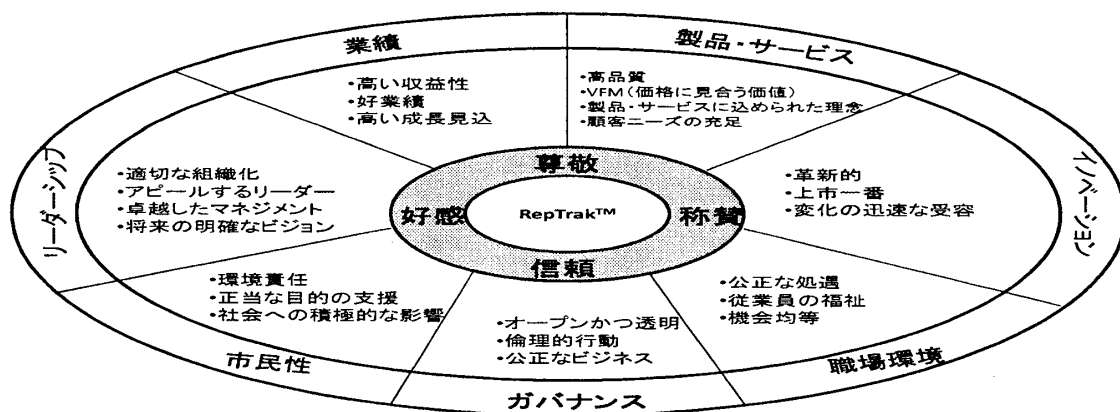
出所: 岩田・青木・櫻井(2009), p.155

今回の調査では、3 つの発見事項が得られた。第 1 に、コーポレート・レピュテーションを評価するステークホルダーに関する知見である。RQ を利用したわが国で唯一の先行研究である北見(2008)の調査では、「信頼のある製品やサービス」、「市場における競争優位」、「社会貢献・社会的責任」、「職場環境」の 4 因子が順に抽出されていた。因子寄与率が一番高かったのは「信頼のおける製品・サービス」の因子であるが、これは北見(2008)がインターネット上の幅広い一般消費者(15

ー65歳の男女)を対象として調査していることに起因していると考えられる。同様に、実務家を対象とした本調査では、「職場環境」と「ビジョンとリーダーシップ」の因子寄与率が比較的に高かった。つまり、ステークホルダーごとに重視するレピュテーションの属性が異なるということである。このことから、コーポレート・レピュテーションの測定は、単一のステークホルダーではなく、レピュテーションの定義に基づいてすべてのステークホルダーを対象に実施する必要があると言える。そして、どのステークホルダーから見た自社のレピュテーションを管理したいかによって、レピュテーション・マネジメントの焦点を変える必要がある。

第2に、コーポレート・レピュテーションは、何らかの基準と比較して測定しなければ意味がないということである。ある企業とある企業のレピュテーションが同様に高い場合でも企業ごとにどの属性が重視されて評価されているかは当然に異なる。たとえば、トヨタは燃費のよいハイブリッドカーから環境に優しい企業をイメージするためからか、「CSR」の下位尺度が任天堂などの他の企業よりも高く評価されており、ユーザイは「職場環境」が他の企業よりも高く評価されていた。その一方で、トヨタは「職場環境」が他の企業に比べれば低い評価を受ける結果となった。RQのようなレピュテーションの測定尺度を利用すれば、自社のレピュテーションの強みや弱みを多角的に把握できるようになり(SWOT分析)、ベンチマーキングを通じてレピュテーション・ドライバー(レピュテーションに影響を与える要因)のマネジメントに有用な情報を得ることができる。その場合、櫻井(2005, 2008)が提唱しているように、バランスト・スコアカード(BSC)と組み合わせて企業戦略の一環としてレピュテーション・マネジメントを実施することが望ましいと考えられる。なお、競合他社のみを基準とするのではなく、自社の過去のレピュテーションを比較の基準として利用することも重要であると思われる。

図5 RepTrakの体系



出所：van Reil and Fombrun(2007), p.255

第3に、RQの6つの領域でわが国企業のレピュテーションの構成要因をうまく説明できるかどうか確認することが調査の目的の1つであったが、結果的にはRQに若干の修正が必要なることが明らかになった。すなわち、本調査で確認された6因子はおおむねRQの6つの領域と一致していたが、「情緒的アピール」という属性が北見(2008)の調査も含めて確認されなかった。「尊敬と崇拝」、「信頼性」、「好感度」という「情緒的アピール」の下位尺度は、製品・サービス、企業のビジョンや経営者のリーダーシップなどと一体であり、切り離して考えることが困難だと解釈することがで

きる。この点に関して、van Reil and Fombrun(2007)が RQ の欠点を修正して、図 5 で示される(1)製品・サービス、(2)イノベーション、(3)業績、(4)リーダーシップ、(5)市民性、(6)ガバナンス、(7)職場環境という 7 つのコア・ドライバーから構成される RepTrak を考案しているが、RQ に存在していた「情緒的アピール」をコア・ドライバー(RQ の領域に相当)としていないことに関連しているとも考えられる。すなわち、RepTrak では、RQ でいうところの「情緒的アピール」に属する「好感」、「尊敬」、「称賛」、「信頼」は、すべてのコア・ドライバーに関係する根源的な要素と考えられるようになっている。なお、RQ には、多重共線性（説明変数間の相関の高さ）の問題、属性の平等なウエイトづけの問題も指摘されており(van Reil and Fombrun, 2007)、さらなる検討の余地が残されている¹³。

4.2 わが国におけるレピュテーションに関する実証研究の方向性

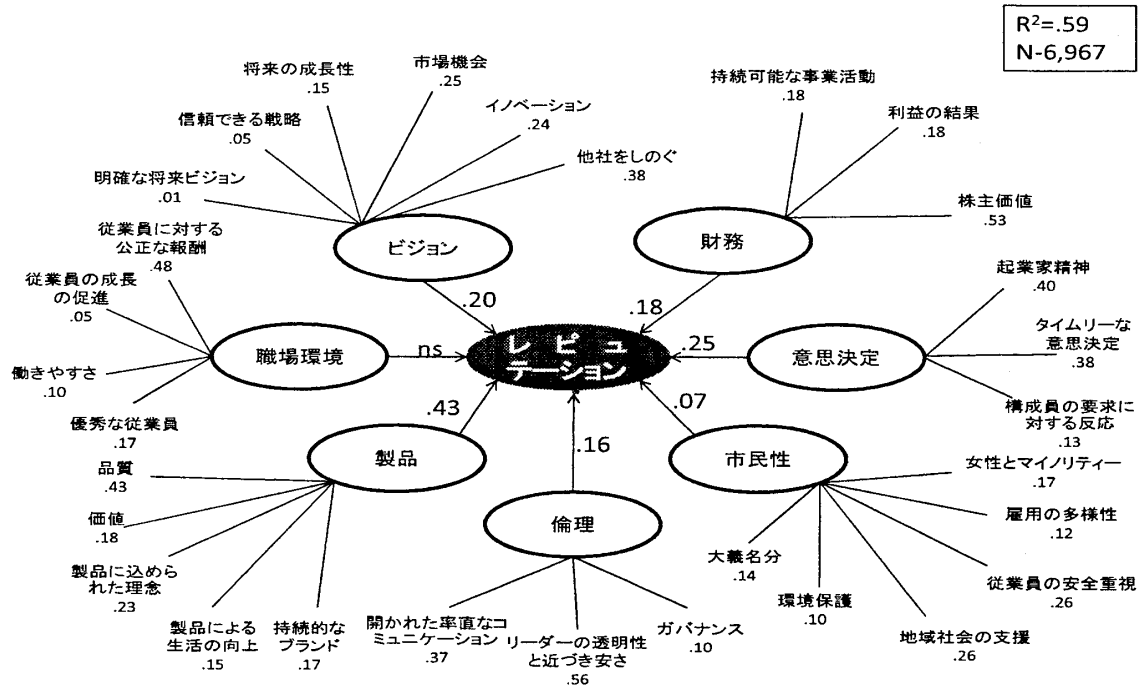
レピュテーション・マネジメントの理論構築やその実践のためには、既に指摘したようにコーポレート・レピュテーションと企業価値¹⁴の関係を実証研究によって裏づけておく必要がある。レピュテーションと財務業績の関数に関する実証研究は、大きく 2 つのタイプに分類することができる。それは、(1)レピュテーションと財務業績の相関関係を実証する研究、(2)レピュテーションと財務業績の因果関係を明らかにしようとする研究である。

まず、コーポレート・レピュテーションと財務業績の相関関係に着目する研究は、Fombrun and van Riel(2004)を始めとしていくつかの先行研究が蓄積されている。彼らは、RQ でランクづけした米国企業 60 社を高 RQ と低 RQ の 2 グループに分けて、コーポレート・レピュテーション(RQ)と財務業績の相関関係を統計的に検証している。企業の財務業績として利用された尺度は EBITDA、ROA、キャッシュフローマージン、年間総資産成長率、株価純資産倍率と多岐にわたるが、いずれも RQ と正の相関関係があることが実証されている。また、高 RQ 企業群と低 RQ 企業群との間には統計的に有意な財務上の差があり、レピュテーションの高い企業は資産に占める無形資産の比率が高く、負債比率は低く、収益率、成長率、生産性が高いことも明らかになっている。わが国においても、レピュテーションと財務業績の間にこのような関係があるのかを検証しておく必要がある。ただし、この研究では、両者の因果関係が特定できない点に注意する必要がある。

そこで、次に財務業績とコーポレート・レピュテーションの因果関係を探る研究が考えられる。これはさらに 2 つに区分できる。すなわち、財務業績がレピュテーションに与える影響を探る研究とレピュテーションが財務業績に与える影響を探る研究である。

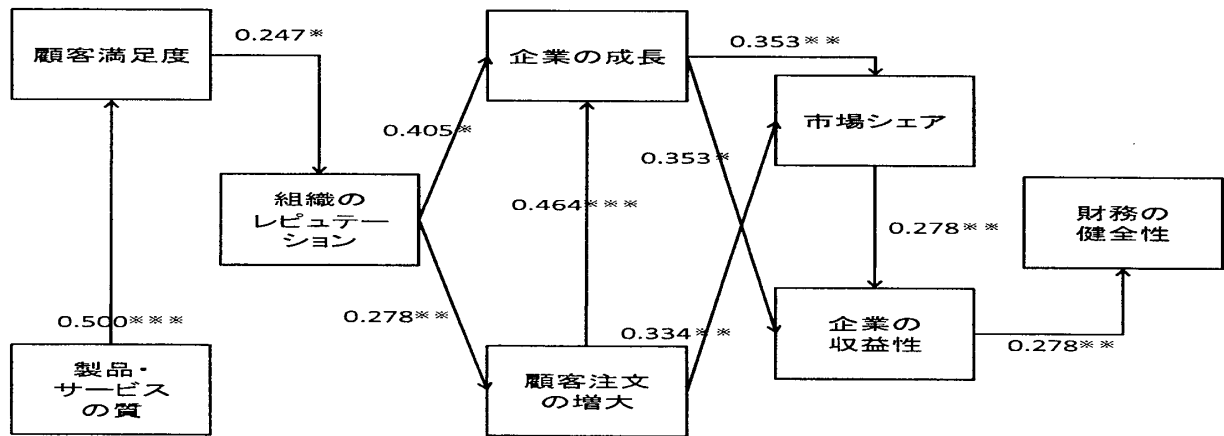
前者の代表的な研究は、Belkaoui(2001)である。Belkaoui(2001)では、米国企業を対象に従属変数である (1)企業規模、(2)トービンの q 、(3)資産回転率、(4)利益率が独立変数である *Fortune* 誌の「最も称賛される企業(MAC)」にどのような影響を与えているかを回帰分析によって実証的に分析している。結果としては、財務業績が高まれば、コーポレート・レピュテーションが高まるという有意な関係が示されている。財務業績がレピュテーションにどのような影響を与えるのかという因果関係に関して、もう 1 つわが国において実証研究を進めるために参考になるのは、van Reil and Fombrun(2007)が実施している共分散構造分析である。共分散構造分析によれば、レピュテーションを構成する財務業績を含めたさまざまな属性がどの程度レピュテーションに影響をおよぼすのかが明らかになり、レピュテーション・マネジメントに役立つ情報を提供することができる。たとえば、図 6 で示す van Reil and Fombrun(2007)の分析では、ステークホルダーの製品に対する認識がレピュテーションに一番強い影響を与えており、次いで意思決定、ビジョン、財務業績に対する認識の順であることが示されている。この分析は米国企業を対象としたものであるため、わが国でも同様の分析が必要であるし、レピュテーション・マネジメントに生かすためには業界ごとや企業ごとの詳細な分析が必要となると考えられる。

図 6 共分散構造分析によるレピュテーション・ドライバーの分析



出所：van Reil and Fombrun(2007), p.258.

図 7 レピュテーションと財務業績のパス解析



* p < 0.05; ** p < 0.01; *** p < 0.001

出所：Carmeli and Tishler (2005), p.24.

最後に、レピュテーションが財務業績に与える影響を明らかにしようとする実証研究もある。たとえば、Roberts and Dowling (1997)は、レピュテーションの指標として「最も賞賛される企業(MAC)」を、財務指標として ROA, PBR, 売上高を利用して、比例ハザードモデルによる回帰分析を行っている。その結果、良好なレピュテーションを持つ企業は、優れた利益を長期的に維持していることが実証されている。また、Carmeli and Tishler (2005)では、認知されたコーポレート・レピュテーション、企業の製品・サービスの品質、顧客満足度、複数の財務指標の複雑な関係がパス解析によって分析されている。結果として、図 7 で示すように、レピュテーションは、顧客注文の増加と企業の成長に結びついているが、市場シェア、収益性(売上高利益率と ROE)、財務の健全性(流動比率)とは間接的にしか関連していないことが明らかにされている。

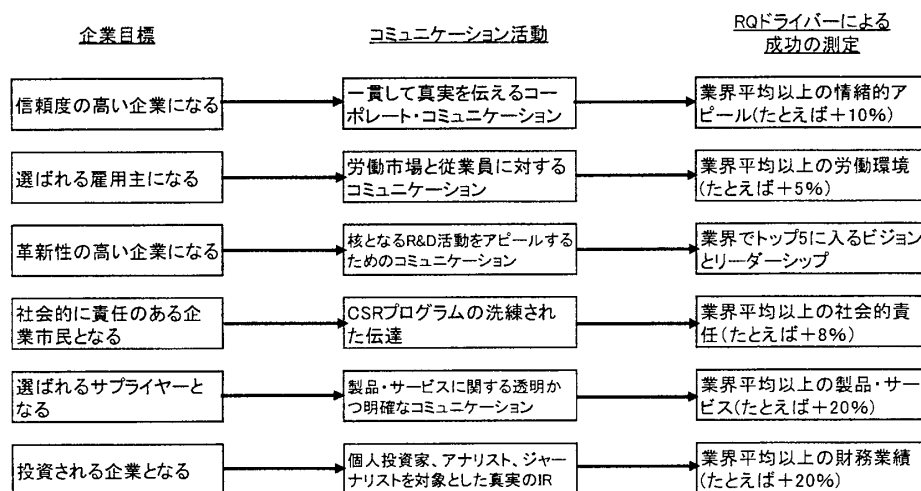
コーポレート・レピュテーションが財務業績におよぼす影響については、レピュテーションと財務業績の相関関係あるいは財務業績がレピュテーションに与える影響の実証研究とは異なり、欧米における先行研究でも用いる分析手法やその結果が定まっていない。レピュテーションが企業価値に与える影響のメカニズムを解明するために、今後さらなる研究が必要な領域であると考えられる。

5. バランスト・スコアカードによるレピュテーション・マネジメント

ひとたびコーポレート・レピュテーションが測定されると、図2の上側の(2)ビジネス・サイクルにレピュテーション・マネジメントの焦点が移行する。レピュテーション・マネジメントでは、コーポレート・コミュニケーションを効果的に行うほかに、ステークホルダーが認知する企業の実態すなわち、事業活動そのものをステークホルダーの抱く期待に添う形で実施する必要がある。前者は、主にマーケティングやコーポレート・コミュニケーションの役割であるために割愛するが、管理会計に関して付言すれば、管理会計情報をインタンジブルズとして開示することの可能性や影響を検討する価値あると思われる。しかし、ここでは管理会計の役立ちがより大きいと思われる事業活動の管理の側面について考察する。

van Reil and Fombrun(2007)は、レピュテーションを高めるドライバーに着目し、図8で示すとおり、RQの6つの領域を企業目標として設定し、コミュニケーション活動を通じてコーポレート・レピュテーションを管理しようとして提案している。たとえば、投資される企業となるという目標では、投資家・アナリストに向けて真実のIRをすることが提案され、そのためにはKPIとしての財務業績を業界平均で20%上回らなければならないことが示されている。

図8 KPIとしてのRQ利用



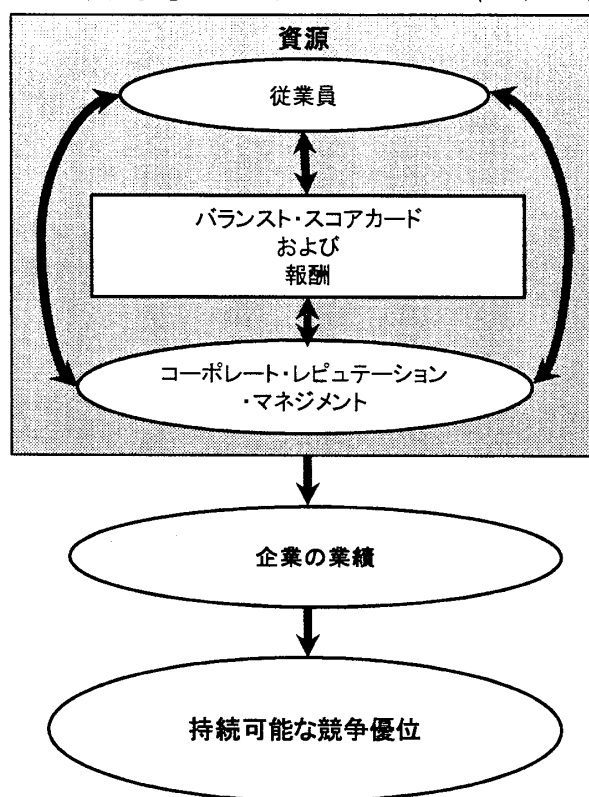
出所：van Reil and Fombrun(2007), p.252.

しかしながら、このアプローチは、目標間の関係が考慮されておらず、因果関係の構築が曖昧であり、尺度を向上させるためのイニシアティブも設定されていない。それは、企業戦略に基づいて体系的に目標や尺度が落とし込まれていないためであると考えられる。また、現実の企業の実態が良くなければ、このアプローチのように、コミュニケーションを通じてステークホルダーにありのままを伝えることができない。したがって、コミュニケーションも重要ではあるが、企業の事業活動の管理も当然に重視し、バランスト・スコアカード(BSC)と組み合わせて企業戦略の一環として

レピュテーション・マネジメントを実施することが望ましいと考えられる。実際そのような提案は、すでに櫻井(2005; 2008)によってなされている。

では、実際にどのようなプロセスでレピュテーション・マネジメントを行えばよいのだろうか。たとえば、Cravens and Oliver(2006)は、図9に示すバランスト・スコアカードによるレピュテーション・マネジメントのモデルを提案している。まず、従業員をレピュテーション・マネジメントの最初のプロセスに据えている。それは、従業員の努力なしには質の高い製品・サービスの提供は不可能であるためである。バランスト・スコアカードとそれに結びつけられた報酬システムは、従業員がレピュテーション・マネジメントを促進することを支援するマネジメント・コントロール・システムとなる。そして、レピュテーションの良い企業の財務業績は向上する。最終的には、従業員とコーポレート・レピュテーションはそれぞれが結びついて模倣困難な特異な資産となり、両者の相乗効果の結果、持続的な競争優位が生み出されると考えられる。

図9 バランスト・スコアカードによるレピュテーション・マネジメント



出所：Cravens and Oliver(2006), p.294.

コーポレート・レピュテーションは、株主、顧客、従業員等のステークホルダーによる評価であり、バランスト・スコアカードの採用するステークホルダーズ・アプローチ、つまり、財務の視点、顧客の視点、内部ビジネスプロセスの視点、学習と成長の視点と相反するものではなく、むしろ補完しあうものである。また、企業価値を創造（ないし毀損）する重要な源泉（ないしリスク）としてレピュテーションを認識し、戦略マップならびにスコアカードに反映させることで、戦略的な視点から仮説検証を行いながら体系的にレピュテーション・マネジメントが行うことができるようになる。その際、コーポレート・レピュテーションの実証研究は、因果関係の仮説構築に役立つ情報を提供することになると考えられる。

5. 結びに代えて

最後に、結びに代えて本論文を要約し、残された課題について述べる。本論文は、レピュテーション・マネジメントをレピュテーションの測定とレピュテーション・ドライバーの管理との2つに区分した上で、それぞれの側面について考察した。まず、コーポレート・レピュテーションは、競争優位の源泉と企業価値そのものという2つの側面を有していることを明らかにし、レピュテーションの概念を明確にした上でその定義に即して測定を行う必要があることを考察した。そして、測定されたコーポレート・レピュテーションは、競合他社とのベンチマーキングや自社の経時的な比較によってはじめてレピュテーション・マネジメントのために役立つ情報となることを明らかにした。また、コーポレート・レピュテーションと財務業績の相関関係並びに因果関係に関する実証研究を先行研究に基づいて考察し、回帰分析、パス解析、共分散構造分析などによる実証研究がレピュテーション・マネジメントの理論構築のためにも必要であることを指摘した。その上で、レピュテーション・マネジメントには、ステークホルダー・アプローチをとる戦略的マネジメント・システムであるバランスト・スコアカードのフレームワークが適しており、バランスト・スコアカードによるレピュテーション・マネジメントの実践の可能性について述べた。

最後に、本研究に残された課題を具体的に2つ示すと、以下の通りになる。まず、わが国において、コーポレート・レピュテーションの指標をどのように構成するかという課題が残されている。RQおよびその改良版である Reptrak で果たしてわが国企業のレピュテーションを適切に測定できるかを検証する必要がある。その結果によっては、Walsh and Wiedmann(2004)のような工夫を凝らしてわが国の企業環境にあった指標の作成が必要となるとなる。また、コーポレート・レピュテーションの指標をどう利用するか、すなわちレピュテーション・ドライバーをどのように管理するのかという問題もある。本論文では、実証研究の結果を利用して、レピュテーション・ドライバーが企業価値に与える影響を把握した上で、競合他社との比較や経時的な比較により企業がレピュテーション・マネジメントに活用することを提案した。しかし、バランスト・スコアカードによるレピュテーション・マネジメントの具体的な方法は、今後のさらなる研究を待たなければならない

15. 諸外国ではコーポレート・レピュテーションに関するさまざま実証研究が行われ、それが実務にフィードバックされて、レピュテーション・マネジメントに生かされている。また、実務がコーポレート・レピュテーションに関する理論構築にもフィードバックされ、理論と実務の好循環が起きている。わが国においても、レピュテーション・マネジメントの理論研究の精緻化をサポートし、またレピュテーション・マネジメントを実践に移すためにも、レピュテーションに関する実証研究が早急に必要である。わが国企業が持続的な競争優位の源泉となるコーポレート・レピュテーションに注目し、レピュテーション・マネジメントを通じて企業価値を維持・向上できるように、ひとりでも多くの管理会計研究者がこれらの課題に取り組み、研究および実務に貢献することが望まれる。

謝辞

本論文は、日本管理会計学会 2009 年度全国大会(8月29日、30日)での統一論題報告「コーポレート・レピュテーションの測定とマネジメント」を加筆・修正したものである。統一テーマ「インタングブルズと管理会計」の座長を務めて頂いた浅田孝幸先生、基調講演をされた櫻井通晴先生、報告を担当された馬渡一浩氏ならびに伊藤嘉博先生、会場からご質問を頂いた上埜進先生には、報告とディスカッションを通じて大変有益なコメントとアドバイスを頂いた。また、報告にあたって日本会計研究学会のスタディー・グループ「インタングブルズの管理会計研究」における研究成果の一部を利用させて頂いた。ここに記して、心から感謝の意を表したい。

参考文献

- 青木章通・岩田弘尚・櫻井通晴(2009)「レピュテーション・マネジメントに関する経営者の意識—管理会計の視点からのアンケート調査結果の分析—」『会計学研究』第35号, pp.33-79.
- 青木茂(2009)「書評『レピュテーション・マネジメント』」『産業経理』Vol.68 No.4, pp.154-155.
- Barnett, Michael L, John Jermier, Barbara Lafferty (2006), "Corporate Reputation: The Definitional Landscape," *Corporate Reputation Review*, Volume 9, Number 1, pp. 26-38.
- Barney, J. B. (1986), "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy," *Management Science*, 42, pp. 1231-1241.
- Belkaoui, Ahmed Riahi(2001), *The Role of Corporate Reputation for Multinational Firms, -Accounting, Organizational, and Market Considerations*, Quorum Books.
- Blair, Margaret and Thomas A. Kochan(2000), *The New Relationship: Human Capital in the American Corporation*, Brookings Institution Press.
- Carmeli, Abraham and Asher Tishler (2005). "Perceived Organizational Reputation and Organizational Performance: An Empirical Investigation of Industrial Enterprises," *Corporate Reputation Review*, vol.8 no.1, pp.13-30.
- Chen, Chen-Chu, B. Olutayo Otubanjo and T. C. Melewar(2009), "The Uses of Corporate Reputation in Business Organisations: A Theoretical Analysis." Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1391303>
- Cornell, B. and A. Shapiro (1987), "Corporate Stakeholders and Corporate Finance," *Financial Management*, 16, Spring, pp.5-14
- Cravens, K. and E.G. Oliver (2006), "Employees: the Key Link to Corporate Reputation Management", *Business Horizons*, Vol. 49 No.4, pp.293-302.
- Deephouse, D.L. (2000), "Media Reputation as a Strategic Resource: An Integration of Mass Communication and Resource-based Theories," *Journal of Management*, vol.26 no.6, pp.1091-1112.
- DTI (2001), *Creating Value From Your Intangible Assets*, Department for Trade and Industry, London.
- Fombrun, Charles J.(2007), "List of Lists: A Compilation of International Corporate Reputation Ratings," *Corporate Reputation Review*, vol.10 no.2, pp.144-153.
- Fombrun, Charles J., N. A. Gardberg and J. M. Sever (2000), "The Reputation Quotient: A Multi-Stakeholder Measure of Corporate Reputation," *Journal of Brand Management*, pp.241-255.
- Fombrun, Charles J. and Cees B. M van Riel (2004), *Fame and Fortune: How Successful Companies Build Winning Reputations*, Pearson Education (電通レピュテーション・プロジェクトチーム訳(2005)『コーポレート・レピュテーション』東洋経済新報社).
- Fortune (2009) <http://money.cnn.com/magazines/fortune/mostadmired/> as of 2009.12.1
- Freeman, R. Edward(1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing.
- Fryxell, G. E. and J. Wang (1994), "The Fortune Corporate 'Reputation' Index: Reputation for What?," *Journal of Management*, vol.20 no.1, pp. 1-14.
- Gabbioneta, Claudia, Ravasi, Davide and Mazzola, Pietro (2007), "Exploring the Drivers of Corporate Reputation: A Study of Italian Securities Analysts," *Corporate Reputation Review*, vol.10 no.2, pp. 99-123.
- Gardberg, N.A., Fombrun, C. J. (2002), "The Global Reputation Quotient Project: First Steps Towards a Cross-Nationally Valid Measure of Corporate Reputation", *Corporate Reputation Review*, Vol. 4 No.4, pp.303-7.
- Helm, Sabrina(2007), "The Role of Corporate Reputation in Determining Investor Satisfaction and Loyalty," *Corporate Reputation Review*, vol.10 no.1, pp.22-37.
- 岩田弘尚・青木章通・櫻井通晴(2009)「コーポレート・レピュテーションの測定からマネジメントへ」『企業会計』Vol.61 No.7, pp.151-159.
- 経済産業省(2004)『通商白書 2004』.
- 北見幸一(2008)「コーポレート・レピュテーションとCSR—レピュテーションを高めるCSRに向けて—」『国際広報メディア・観光学ジャーナル』No.6, pp.3-22.
- Lerbinger, Otto and Albert J. Sullivan(1965), *Information, Influence & Communication: A Reader in Public Relations*, Basic Books
- Llewellyn, P.G. (2002), "Corporate Reputation: Focusing on the Zeitgeist", *Business and Society*, Vol. 41 No.4, pp.446-55.
- 松下電器産業株式会社(2007)「有価証券報告書(2006年度)」.
- 日本能率協会(2009)「第12回新任役員の素顔に関する調査結果」<http://www.jma.or.jp/> as of 2009.8.15.
- 大柳康司(2006)「コーポレート・レピュテーションの重要性とその効果」『企業会計』Vol. 56 No8, pp.44-52.
- Roberts, Peter W. and Grahame R. Dowling(2002), "Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance," *Strategic Management Journal*, Vol. 23, No. 12, December, pp.1077-1093.
- 櫻井通晴(2005)『コーポレート・レピュテーション—「会社の評判」をマネジメントする—』中央経済社.
- 櫻井通晴(2008)『レピュテーション・マネジメント—内部統制・管理会計・監査による評判の管理—』中央経済社.
- Shapiro, C. (1983), "Premiums for High Quality Products as Returns to Reputations," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, November, pp.659-679.
- Spector, P. E. (1992), *Summated Rating Scale Construction*, Newbury Park.
- 帝国データバンク(2009)「特別企画: 不適切な会計処理が発覚した上場企業動向調査」2009/4/22.
- van Riel, Cees B. M. and Charles J. Fombrun(2007), *Essential of Corporate Communication, Implementing Practices for Effective Reputation Management*, Routledge.
- Walsh, G. and Wiedmann K. P. (2004), "A Conceptualization of Corporate Reputation in Germany: An Evaluation an

Extension of the RQ," *Corporate Reputation Review*, vol.6 no.4, pp.304-312
 Yoshimori, Masaru(1995), "Whose Company Is It? The Concept of the Corporation in Japan and the West," *Long Range Planning*, Vol.28, No.4, pp.33-43.

- ¹ たとえば、2008 年度に不適切な会計処理が発覚した上場企業は過去最多の 22 社にのぼり、2004 年度以降では 72 社中 29 社が上場廃止になり、13 社が倒産までに至っている(帝国データバンク, 2009)。
- ² 一例をあげると、パナソニック(旧松下電気産業)は、2006 年 3 月期の有価証券報告書によると、FF 式石油温風機の事件に関連して、少なくとも対策費として 249 億円を計上しており、また販売の機会損失も相当な額に上ると思われる。
- ³ 旧約聖書に由来し、共通の言葉がないさま(転じて、実現不可能な状態)を指す。
- ⁴ 競争優位の源泉としてのコーポレート・レピュテーションと企業価値そのものとしてのコーポレート・レピュテーションをどう呼び分けるかについては、議論の余地があろう。本論文では、ひとまずコーポレート・レピュテーションの用語でもって 2 つの側面を同時に表すものとする。
- ⁵ ただし、*The Wall Street Journal* 紙による実際の定期的な調査では、消費者を対象とした大規模なサンプリング調査が実施されている。
- ⁶ 歴史のある主要な調査には、雑誌『週間ダイヤモンド』の「企業好感度ランキング」、『日経ビジネス』の「尊敬される会社」、日本経済新聞の「日経優良企業ランキング」などがある。
- ⁷ レピュテーション指数(RQ)を利用したわが国で唯一の先行研究として、北見(2008)があげられる。
- ⁸ 詳細は、青木・岩田・櫻井(2009)を参照のこと。
- ⁹ 調査概要、結果、分析の詳細は、岩田・青木・櫻井(2009)を参照のこと。
- ¹⁰ RQ は、現在後述する RepTrak という指標に引き継がれているが、ランキングの結果が 1999 年から 2007 年まで公表されており、関連する理論・実証研究の蓄積が豊富にある点を考慮し、今回は RepTrak ではなく RQ を用いた。
- ¹¹ 今回の調査はあくまでも予備的な調査であり、フェーズ 1 のレピュテーションの高いと思う企業の選定方法を日本経済新聞社と日経リサーチが共同開発して毎年実施している多角的業績評価システム PRISM の 2007 年度のトップ 10 社をあらかじめ指定するという形で代替し、調査の簡略化を試みた。
- ¹² 今回の調査は経営者の意識調査の一環であるために、消費者を対象としていない点でデータの利用の際には注意が必要である。
- ¹³ しかしながら、過去の研究との比較可能性の点から、RQ を利用することも 1 つの選択しであると思われる。
- ¹⁴ 企業価値については諸説あるが、ここでは経済価値を意味し、具体的には広く財務業績のことを指し示すことにする。
- ¹⁵ Cravens and Oliver(2006)のパイロット調査によれば、Fortune 1000 社のうち電話インタビューに回答した 175 社のうち 64 社が BSC を利用していることが明らかにされており、そのうち 10 社に対するフォローアップ調査では 3 社がレピュテーションに関連のある尺度をバランスト・スコアカードに組み入れていることがわかった。本論文では、統計的分析を強調してきたが、バランスト・スコアカードによるレピュテーション・マネジメントを体系化したり、実践するためには、アクションケースリサーチ等の研究も同様に重要であると考えられる。

論 壇

ブランド・マネジメント

ーレピュテーション・マネジメントとの関係においてー

馬渡一浩

〈論壇要旨〉

ブランドは企業価値の源泉のひとつであり、戦略的に管理すべきインタンジブルズである。そこではパーセプションの管理が重要であるが、ウェブの進化によってレピュテーションが形成されやすくなったことで、ブランドのパーセプションマネジメントは従来よりも複雑になった。レピュテーションがブランドの文脈に影響を与えるからである。

ブランドとレピュテーションを戦略的に識別して、認識する必要がある。その上でふたつを包括的にマネジメントしなければならない。レピュテーション・スコアカードはそのための有効な手法のひとつであろう。

〈キーワード〉

ブランド、インタンジブルズ、マネジメント、レピュテーション、文脈、レピュテーション・スコアカード

Brand Management

- In relation to Reputation Management -

Kazuhiro MAWATARI

Abstract

The brand is an important, intangible asset of a company's value and should be managed strategically. In other words, how the brand is perceived must be properly managed. Although it has become easier to form the reputation of the company due to the growth of the Internet, managing how the brand is perceived by the public has become more complex. It is because the reputation influences the context of the brand.

The brand and reputation must be understood separately and strategically. Only then, can both brand and reputation be managed comprehensively. The reputation scorecard is an effective method for this.

Key Words

brand, intangibles, management, reputation, context, reputation scorecard

はじめに

高級ファッションブランドに始まり、自動車のような耐久消費財、普段使いの消費財や歴史を持つ老舗の品々まで、およそあらゆる商品においてブランドは今日、非常に大きな意味を持っている。ブランドが意味を持たない商品はあまりないといってもよく、その背景にはマーケティングの組み立て方の大きな変化がある。古典的マーケティングでの「製品の一要素」から、ブランドは今、大きくそのポジションを変え、企業とステークホルダーを結ぶシンボリックな媒体として、企業と顧客の間に最適な行動を生み出し、関係を実現する強力な経営資源となっている。

一方、企業におけるレピュテーションの概念は、まだ必ずしも統一されたものではない。またブランド概念との違いについても明確な認識はいまだ確立されていない。とはいえ、これからの経営やマーケティングを考えていく上で、レピュテーションは不可欠の戦略的概念であると筆者は考えている。

この小論では、ブランドやレピュテーション概念について整理した後、ブランドとの関係の中で、レピュテーションをどのように認識し管理していけばいいのかについて、若干の考察を行いたい。また実際のパーセプションデータを用いて、そうした関係のあり様について試行的に分析したモデルをご紹介したい。

1. ブランドとは何か

ブランドは、もともとは燃え木、燃えさしの意に始まり、罪人に押した焼印や品質・内容・製造所・所有者などを示すために家畜・商品等につけた焼き印を表すようになり、商標 (trademark) を意味することになった。経済産業省の企業法制研究会 (2002) での定義は、「企業が自社の製品等を競争相手の製品等と識別化または差別化するためのネーム、ロゴ、マーク、シンボル、パッケージ・デザインなどの標章」である。田中 (1997) は、「ブランドとは『商品自体』を表象する記号の総体であって、商品を商品として成立させ同定化すると同時にその商品カテゴリーを越えた意味世界を表出」し、「消費者自身をも同定化する作用を有することによって・・・消費者との持続的関係を築く」とする。ブランドエクイティ論の大家であるアーカー (1994) は、「ある売り手あるいは売り手のグループからの財またはサービスを識別し、競争業者のそれから差別化しようとする特有の (ロゴ、トレードマーク、包装デザインのような) 名前かつまたはシンボルである」としているが、そこではとりわけ財またはサービス、識別、差別化、名前、シンボルといった言葉が重要であろう。

筆者は、ブランドを以下のように考えている。

① ブランドは、商品・サービスの識別化・差別化を意図したシンボルの体系。

ブランドは、基本的に商品差別化のためのものである。そして差別化にはシンボル（象徴）が用いられる。シンボルとは象徴だが、その象徴は「さまざまな差異がそこで融合する焦点」（「世論」W. リップマン）と考えられる。

② ブランドは、同時に、顧客を中心に人々の間で共有される記憶のセットで、人々の認識を固定し、関係性や行動をドライブする機能を持つ。

企業が表現したいメッセージが、シンボル介してうまく多くの人々に受け止めてもらえると、共有された記憶のセットが生まれる。その記憶のセットが企業にとって望ましい人々の動きを生み出し、さらにその結果として企業と人々の間に望ましい関係性を育んでいく。

③ ブランドが記憶のセットとなるためには、様々なコミュニケーション活動が必要。

メッセージを多くの人々に受け止めてもらうためには、そのためのコミュニケーション活動が不可欠であることは言うまでもない。それも片方向ではなく、インタラクティブなコミュニケーション活動でなければならない。

2. マネジメントにおけるブランドの意味

ではそうしたブランドが、マネジメントにおいて持つ意味について整理してみたい。

① ブランドは有力な関係性資産（インタンジブルズ）

ブランドは有力なインタンジブルズであり、関係性資産に位置づけられる。有力という意味は、もちろんブランドそれ自体が有力なインタンジブルズである訳だが、それに加えて前述のようにマーケティングの中でのブランドの役割が変わるにつれて、ブランドの力が他のインタンジブルズに対して少なからぬ影響を持つということがある。たとえば、優れたブランドと優れた企業文化の間には、相応の関係性が見て取る等はその一例である。

② ブランドは企業の中長期のポテンシャルであり、継続的な成長への潜在力

たとえば、日経企業イメージ調査等のデータの分析からは、以下のようなことが言えるという。

- (1) 顧客忠誠の高い企業は低い企業に比べて、売上高、営業利益ともに成長性が高い。
- (2) 顧客忠誠の高い企業は低い企業に比べて、売上高の変動性が低い。
- (3) 顧客忠誠の高い企業は低い企業に比べて、売上高、営業利益の下方硬直性が高い。

こうした分析結果からも、顧客忠誠の高い企業、すなわちブランドに対するロイヤルティの高い企業では、継続的な成長が実現されやすいことが伺える。

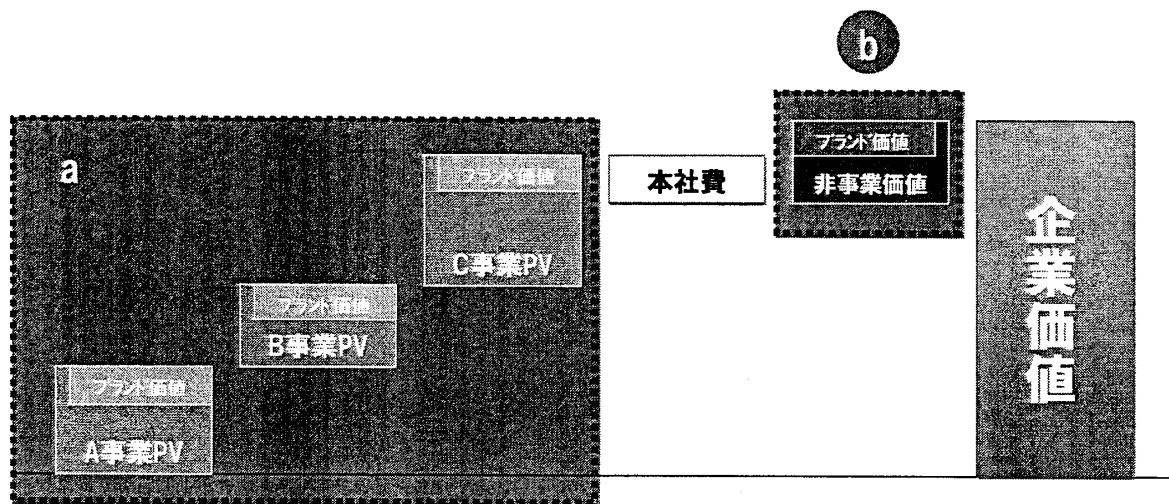
③ 継続的な企業価値の向上がブランド・マネジメントの目標

ブランド・マネジメントは、経営レベルの目標設定のもとになされるべきもの、ということである。この点については、図1のa、bふたつの視点から考えてみると整理しやすい。ひとつは、aの、特定の商品や事業の価値を生み出すドライバーとしてのブランドである。個々の事業の価値を積み上げた総和がその企業の事業価値になるが、この部分はいわば定量的に評価できる期待価値で、いいブランドがあることでこの定量的な期待価値は安定する。前述の「顧客忠誠の高い

企業は低い企業に比べて、売上高の変動性が低い」にあたる部分である。

今ひとつは、bの非事業価値のドライバーとしてのブランドである。非事業価値は具体的な事業による裏づけのない、いわば定性的な期待価値というべきもので、そこでは企業のレピュテーションや組織のありかた等各種のインタンジブルズが大きく影響してくる。ブランドにはそうした様々なインタンジブルズを安定させ、望ましい状態に保つ機能があると考えられる。

図1 継続的な企業価値の向上がブランド・マネジメントの目標



以上のような、マネジメントにおけるブランドの意味を概念的に整理したものが、ブランドエクイティであると考えられる。小川（1997）は、「ブランドへの投資活動、主として、PRや広告などのプロモーション活動によって作り出された無形資産が、ブランドイメージである。これを企業にとって価値評価したものが、『ブランド・エクイティ』の概念である」とする。またアーカー（1994）によれば、ブランドエクイティは「ブランドないしその名前とシンボルに結びついたブランド資産と負債の集合であり、製品やサービスに価値を加えたり減じたりするもの」であって、具体的には『ブランドロイヤリティ』『ブランド認知』『知覚品質』『ブランド連想』『その他の所有しているブランド資産』の5つの資産（負債）からなる」とされる。シンボルを用いたコミュニケーション活動で作り出された記憶のセットを、資産として捉え価値評価したものであり、ブランドマネジメントにおいては大変重要な概念である。

ブランドエクイティの評価は、記憶のセットの内容把握と、それが企業価値形成に与える可能性の二面から行うことができる。前者ではブランドイメージ評価が、後者ではインカム・アプローチ手法が、今日、主に用いられる。

- ・ 記憶のセットの内容把握（イメージ評価）
 - ・ ブランドイメージ評価
- ・ 企業価値形成に与える可能性（金額価値評価）
 - ・ 残差アプローチ

ブランド・マネジメント
－ レピュテーション・マネジメントとの関係において －

- ・ 独立評価アプローチ
 - ・ コストアプローチ
 - ・ マーケットアプローチ
 - ・ インカムアプローチ

ブランドは、顧客の頭の中に創り出された記憶のセットである。その記憶のセットが購買行動を生み出す「魅力の源泉」であることによって、将来にわたって収益を生み出すためのインタンジブルズのひとつになり、エクイティとしての側面を持つ。したがってブランドのエクイティの本質は、金額価値よりもイメージ、すなわち記憶のセットの内容にあると筆者は考えている。

3. ブランド・マネジメントの実際

実際のブランド・マネジメントは、plan-do-seeのサイクルを回して行われる。戦略を構築し、施策を展開し、実態を評価する、という流れである。

planは識別化・差別化のためにどのような記憶のセットをつくるべきかの目標設計で、ブランドのアイデンティティ（目標像）を規定し、コンタクトポイント（伝達戦略）を定める。ブランドアイデンティティ（目標像）のプランニングでは、ブランドがステークホルダーに何を約束し（コアプロミス）、どういうパーセプションを共有すべきかを明確化する。そして、コンタクトポイントの設計では、コアプロミスが社内外の様々なステークホルダーに認識されるために必要な、様々な接点を通じたコミュニケーション戦略の設計を行う。商品・サービス自体、そのデリバリ、コミュニケーションなど、業種による違いはあるものの企業とステークホルダーの接点は多様である。望ましい記憶のセットを創るために、多様なコンタクトポイントをどう用いていけばいいのか、その大枠を決めることになる。

doは目標とする記憶のセットを実際につくるためのコミュニケーション活動の実施・展開である。そしてseeでは、ブランドエクイティに係わる指標を具体的に設定し、planやdoが狙い通りに機能しているかを評価・検討していくことになる。

前記のような企業価値との関係を念頭にこうしたプロセスを継続させて企業価値の向上を目指すこと。それがブランドマネジメントの骨格になる。

4. レピュテーション・マネジメントの重要性

企業を取り巻くコミュニケーション環境の変化は劇的で、関係性資産であるブランドのマネジメントにおいては、その影響がことのほか大きい。生活者がマーケティングの構成要素のひとつとなる中で、ウェブを通じて生活者どうしが繋がりがあえるようになったことが大きい。レピュテーションは格段に形成されやすくなり、それが記憶のセットに計り知れない影響を与えるように

なった。コンタクトポイントの中でのレピュテーションの重要性が、飛躍的に高まっているということになる。

レピュテーションは、一般的には「評判、世評、声価、よい評判、令名、声望、信望、信用」(研究社「新英和大辞典」)の意だが、マネジメントの視点で見た場合には「生活者や社会全体にとっての価値や感情をベースに、コーポレーションやその活動に関して記述される特徴や属性」(馬渡)と考えられる。ブランドとの対比でその特徴を整理してみよう。

①レピュテーションは、主に経営者や従業員の行為から(ブランドは、製品・サービスから)ブランドは、あくまでも商品・サービスを基盤としたもの。マーケティングの差別化戦略のもとに形成される。一方レピュテーションは組織の経営全般レベルに対する概念。主として企業の経営者および従業員による行為の結果から導かれる。

②レピュテーションは、第三者情報が重要(ブランドは、シンボルを生かした直接情報が重要)ブランドでは、シンボルを梃子に、ブランドビジョン、広告など、企業による直接情報の発信・表明が不可欠。レピュテーションは、記事やWOMなどの第三者情報が重要。

③レピュテーションは、非利害関係者を含む「社会的な共通認識」(ブランドは、取引経験を基盤とした「顧客中心の記憶のセット」)

ブランドは、取引プロセスに付随するコミュニケーションによって顧客を中核に形成される。レピュテーションは、取引経験のない「非利害関係者」のそれを含む「社会的な共通認識」。

④レピュテーションは、フロー的(ブランドは、ストック的)

ハニングトン(2005)の言葉を借りれば、「相対的な意味において、ストックとしてのブランドに対して、レピュテーションはフローとして特徴づける」ことができる。ブランドは、記憶のセット=意味世界として時間をかけて形成され、ステークホルダーの生活に根ざした価値として、しっかりとストックされる。それに対しレピュテーションは「記憶のセットが形成されていくときの経過的な集合知」で、移ろいやすい「ふわふわしたもの」。

このような定義や説明から、レピュテーションは、法人格を持つ企業組織やその経営全般のレベルに対しての概念であると同時に、企業組織のパーセプションが形成されていくときの、ひとつの「社会的な共通認識」であることが伺える。特定の企業に帰属させられるものでは必ずしもなく、ある実態に対するパーセプションが作られていく際の社会的変数のようなものである。

生活者が企業価値形成の片方の鍵を握るような現在の状況では、こうしたレピュテーションは間違いなく競争優位の源泉である。「経営者および従業員による過去の行為の結果、および現在と将来の予測情報をもとに、企業を取り巻くさまざまなステークホルダーから導かれる持続可能な(sustainable)競争優位」(櫻井, 2005)としての戦略的な認識と、それに基づいたマネジメントが不可欠である。

5. レピュテーションとブランドの総合的マネジメントへ

戦略レベルでコミュニケーションに係わる役割はこれまでほぼブランドのみが担ってきたが、

ブランド・マネジメント
－ レピュテーション・マネジメントとの関係において －

コミュニケーション環境の変化に伴い、「社会的な共通認識」であり「記憶のセットが形成されていくときの経過的な集合知」としてのレピュテーション概念を新たにパーセプションマネジメントの対象として取り入れ、ブランドとあわせた、より包括的で戦略的な管理を進める必要がある。

一般にコミュニケーションが成立するためには「文脈」が不可欠である。文脈は「(1)文における個々の語または個々の文の間の論理的な関係・続き具合。文の脈絡。コンテキスト。(2)すじみち・脈絡。また、ある事柄の背景や周辺の状況」(三省堂「大辞林 第二版」)とされ、いわばコミュニケーションを成立させる「お皿」のようなものである。ブランドが記憶のセットとなるためには、様々なコミュニケーション活動が必要だが、個々に交換される情報は文脈の「お皿」の上に盛り付けられて、はじめて正しい意味を伝えることができる。いいブランドには、顧客と企業で共有されたいい文脈が不可欠である。別の言い方をすれば、ブランドは、自らが関わる文脈のシンボルとして正しく機能していなければならぬということである。

ウェブで誰もが情報を発信できるようになったことで、企業の文脈を取り巻く状況は大きく変わった。企業にとっては、レピュテーションへの対応なしに効果的なブランド・マネジメントを進めることは、もはや難しくなっている。

図2 ブランドとレピュテーション

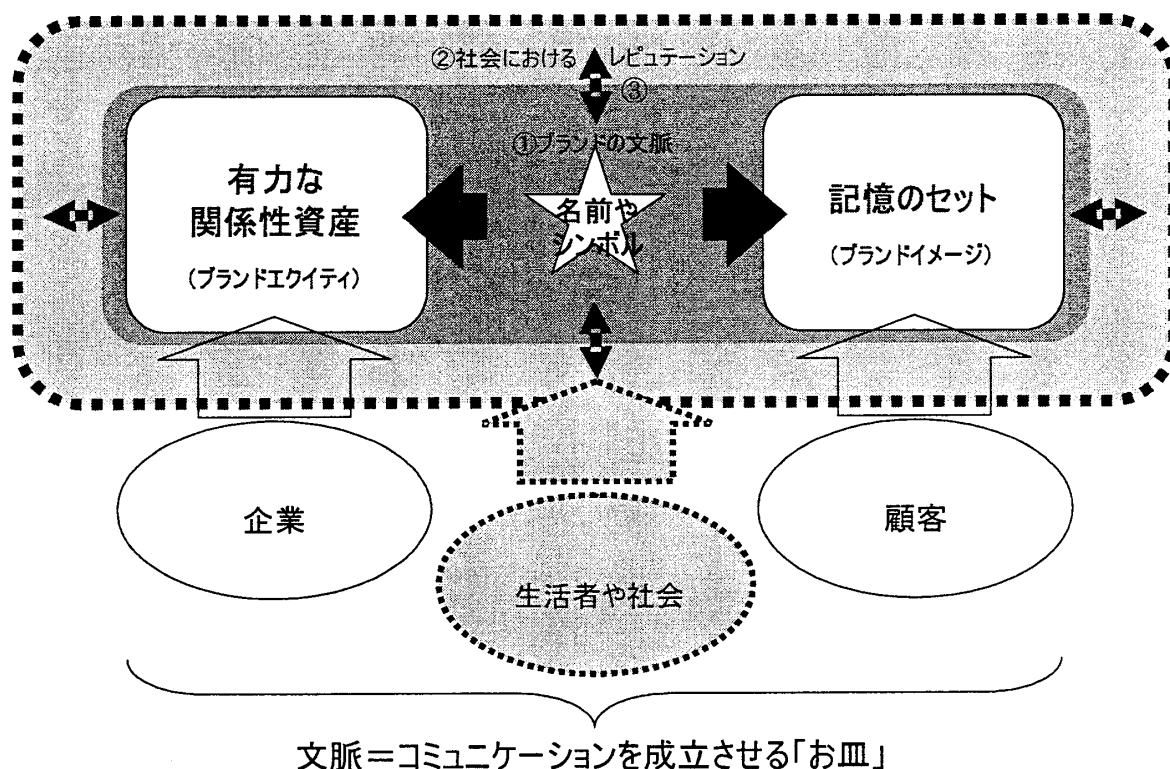


図2を見ながら今一度整理をしてみよう。

① 従来ブランドは、企業と顧客を中心とした文脈の上に成り立っていた。

- ② しかしウェブを通じて様々な立場の人々の様々な意見が次々に発信され、移ろいやすい経過的集合知であるレピュテーションが生まれやすくなった。
- ③ レピュテーション抜きに企業と顧客の文脈は語れなくなった。すなわち文脈は企業と顧客との間のだけではなく、もっと広い「非利害関係者」までも含むものになった。また、文脈のテーマは商品だけではなく、経営者や従業員へと広がった。そして企業自らが出す（コントロールできる）情報だけではなく、第三者情報の影響が大きくなった。

企業は社会全体に対する視点を持ち続けなければならない。そうした大きな文脈の中で、自らのブランドにどういう価値があるかが問われるわけである。それは、レピュテーションがブランドエクイティを決める大きなお皿になる、ということであろう。レピュテーションの動向によって文脈が変われば、ブランド自体に瑕疵はなくともその価値が損なわれる危険性があることになる。レピュテーションへの対応を怠ることは大きなリスクになる所以である。

レピュテーション、文脈、ブランド。ポイントはこの3者の関係を、総合的な視点の下にどう押さえるかである。競争優位の源泉となりえる優れたレピュテーションを生み出し、文脈という媒介を通じて、いかにしてブランド力の向上に結びつけていくか。実際のブランド・マネジメントにおいても、こうした認識のもと、ブランドとレピュテーションの総合的な管理のしくみを構築していくことに、今日的意義がある。

6. レピュテーション・スコアカード化に向けて

このような認識やしくみはトップから現場まで一貫して持たれることが重要である。その意味でレピュテーション・スコアカード化は目指すべきひとつのゴールであろう。

電通で先年行った分析をご紹介したい。ブランドとレピュテーションの関係性と有効なイメージ指標を探るための仮説モデルを検討した（電通のオリジナルブランド診断システムである Brandex のデータ。2004年秋東京。170の企業ブランドの認知者各300名。顧客も「非利害関係者」も一括で含む）。

ブランドやレピュテーションの周りにはどのような文脈があるのか。またレピュテーションとブランドはどう関係していて、スコアカードでは、ブランドやレピュテーションに関してどのような指標を取っていけばいいのか。前に触れたようにブランドの本質的は記憶のセットであり、レピュテーションも企業に対するパーセプションということではブランドと同様である。レピュテーションやブランドに関するイメージ指標を体系的に整理することは可能であると考え、そこから見える文脈を構造的に探ってみた。以下はそのモデルの模式図と結果である。

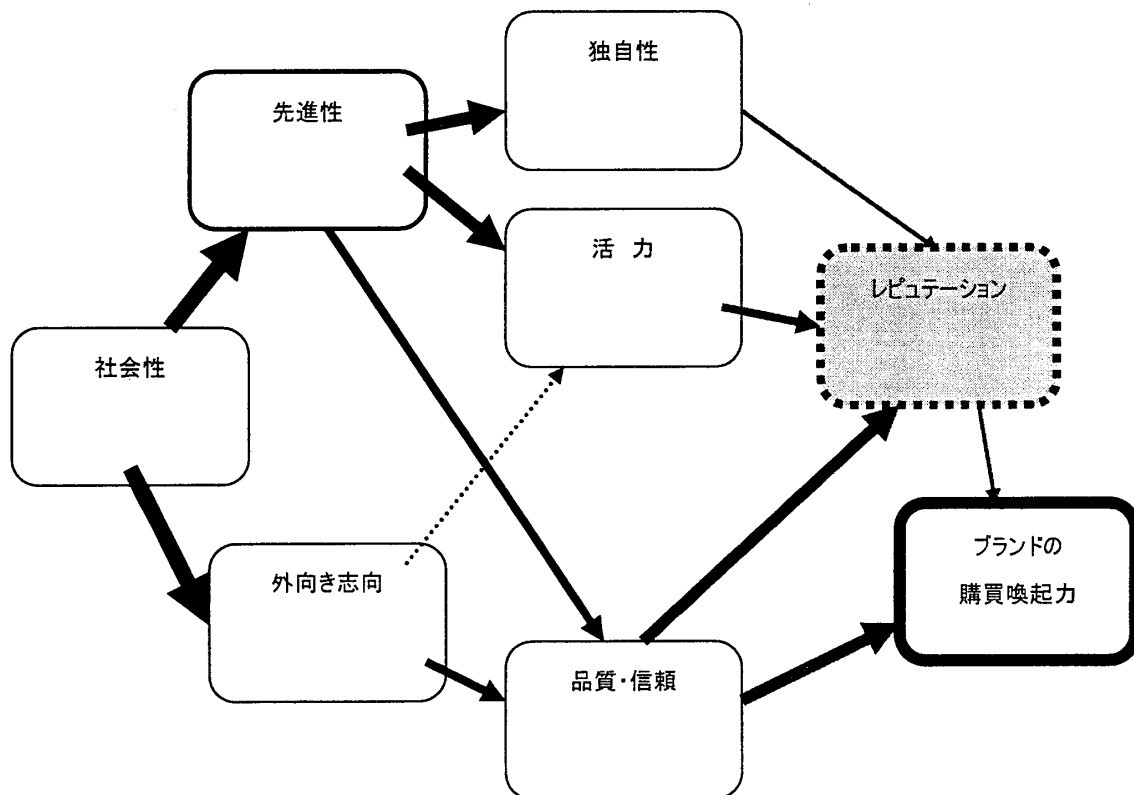
- ① レピュテーションがブランドの購買喚起力に影響を与えるということ。
ブランドの購買喚起力に対して、レピュテーションの直接の影響が見て取れる。
- ② レピュテーションには、品質・信頼イメージ、活力イメージと独自性イメージが直接的に影響を与えるということ。レピュテーションだけでなくブランドの購買喚起力にとっても、品質・信頼イメージを高めることが重要で、その品質・信頼イメージには、外向き志向イメージと先進性イメージという、物理的にも時間的にも積極的な、いわば「打って出て行

ブランド・マネジメント
－ レピュテーション・マネジメントとの関係において －

く」イメージが影響を与えるということ。今あるものをただ守ろうとするだけでは、品質・信頼イメージは築けないということを、このモデルは暗に示しているように思われる。

- ③ そしてそのおおもとは社会性イメージ（社会的責任や環境志向などのCSR的評価）がある。「打って出て行く」方法に関しての社会的な納得性が問われている、ということだろうか。企業にとっては、「なぜそうするのか」という、企業活動の根拠や経営の理念を世の中に明示して行くことが課題になろう。

図3 レピュテーション構造仮説モデルの概念図



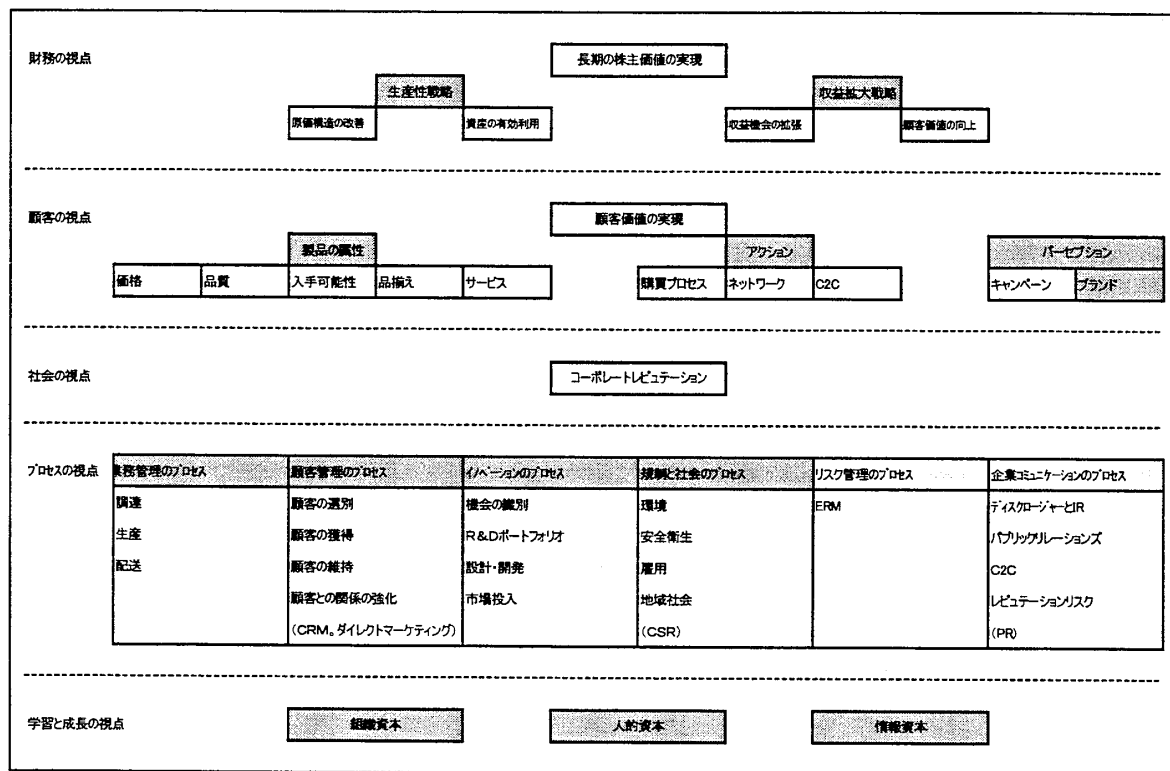
まとめると、レピュテーション（や企業価値）には、「社会性に富んだ先進性イメージ」を生き生き（活力イメージ）とその企業らしく（独自性イメージ）、しかも信頼を勝ち得るかたちで（品質・信頼イメージ）共有する文脈が必要であるということになろう。

レピュテーション・スコアカードはこうしたイメージ指標も落とし込んでいければいいだろう。図4は、BSCの戦略マップの基本形に、レピュテーション（社会の視点）をはじめとして、いくつか加筆をしてみたものである。レピュテーションは「経過的な」集合知なので、プロセスのすぐ後、そして顧客の前においている。レピュテーション・スコアカードでは、この中の、社会の視点、顧客の視点、財務の視点等を中心に、必要な指標を選び出し、指標の体系を作っていくことになるのではないだろうか。

レピュテーションとブランドのマネジメントは、筆者には、これからの企業経営にとって相当

に本質的な視点や課題を含んでいるように思える。有効な指標づくりのためには、今後各々の現場でのこうした取り組みが欠かせない。

図4 レピュテーション・スコアカードの一例



そして、マネジメントにおいてブランドとレピュテーションを識別する意義は、戦略プロセスの中でどのような対応行動を両者に与えるときに、意味ある経営が可能になるかの選択肢を充分に取り揃えておくことであるように思える。意識してこの両者を見分けることが、マーケティングや企業コミュニケーションの効果、ひいては企業価値の形成に有効であるとの認識が、企業トップには求められてくる。

参考文献

- アーカー, D. A. / 陶山計介, 中田善啓, 尾崎久仁博, 小林哲訳 (1994) 『ブランド・エクイティ戦略』ダイヤモンド社
- 刈屋武昭編著 (2005) 『ブランド評価と価値創造』日経広告研究所
- 経済産業省企業法制研究会 (2002) 『ブランド価値評価研究会報告書』
- 小川孔輔 (1997) 「なぜ、いま『ブランド』なのか？」青木幸弘, 小川孔輔, 亀井昭宏, 田中洋編著『最新ブランド・マネジメント体系』日経広告研究所
- 櫻井通晴 (2005) 『コーポレート・レピュテーション』中央経済社
- 田中洋 (1997) 「マーケティング基礎概念としてのブランド」青木幸弘, 小川孔輔, 亀井昭宏, 田中洋編著『最新ブランド・マネジメント体系』日経広告研究所

2008 年度および 2009 年度「管理会計学」査読者リスト

青木 茂男	(青山学院大学)	菊井 高昭	(上智大学)
青木 雅明	(東北大学)	窪田 祐一	(大阪府立大学)
阿部 圭司	(高崎経済大学)	小菅 正伸	(関西学院大学)
井岡 大度	(国土舘大学)	小林 啓孝	(早稲田大学)
李 健泳	(新潟大学)	昆 誠一	(九州産業大学)
石崎 忠司	(中央大学)	清水 信匡	(早稲田大学)
伊藤 克容	(成蹊大学)	鈴木 研一	(明治大学)
伊藤 和憲	(専修大学)	鈴木 孝則	(早稲田大学)
井上 達男	(関西学院大学)	園田 智昭	(慶應義塾大学)
上埜 進	(甲南大学)	高野 学	(西南学院大学)
内野 里美	(専修大学)	高橋 史安	(日本大学)
榎本 正博	(東北大学)	寺戸 節郎	(中央学院大学)
海老原 崇	(武蔵大学)	永見 尊	(慶應義塾大学)
大鹿 智基	(早稲田大学)	西村 優子	(青山学院大学)
大沼 宏	(東京理科大学)	河 榮徳	(早稲田大学)
緒方 勇	(山形大学)	橋口 徹	(日本福祉大学)
岡野 浩	(大阪市立大学)	長谷川 恵一	(早稲田大学)
奥村 雅史	(早稲田大学)	浜田 和樹	(関西学院大学)
小倉 昇	(筑波大学)	原田 昇	(東京理科大学)
音川 和久	(神戸大学)	潘 健民	(早稲田大学)
尾畑 裕	(一橋大学)	平井 裕久	(高崎経済大学)
葛山 康典	(早稲田大学)	福川 裕徳	(一橋大学)
加登 豊	(神戸大学)	山下 裕企	(愛知大学)
河路 武志	(成蹊大学)	横田 絵理	(慶應義塾大学)

査読をお引き受け頂いた上記の先生方には、本誌の学問的水準の向上に多大なご貢献をいただきました。ここに記して謝意を表します。

編集委員長 佐藤 紘光

学会誌執筆要領

2002年9月8日常務理事会決定

(総則)

第1条 本学会誌への投稿論文の執筆は本要領に従う。論文以外の投稿原稿もこれに準じるものとする。

(投稿論文等の言語)

第2条 投稿論文の言語は日本語または英語のいずれかとする。

(投稿論文の書式)

第3条 投稿論文は横書きとする。

2. 投稿論文等はワードプロセッサにより作成する。日本語による投稿論文は、A4版用紙に1枚42字×41行=1,722字とする。英語による投稿論文は、1枚500wordsを目安として作成する。

(投稿論文等の枚数)

第4条 投稿論文の枚数はワードプロセッサ原稿で15枚以下とする（本誌刷り上り15ページ以内となり、合計で25,830字が上限となる）。図、表、英文アブストラクト、日本語要旨に要するスペースもこれに含める。図や表は論文の本文中にそのままの形で入力し配置しておくこと。英文の論文の場合にも、ワードプロセッサ原稿で15枚以下とする。

原稿のタイプにより、学会誌編集委員会が妥当と認めた場合、前項の枚数を超えることができる。ただし、その場合には超過枚数につき印刷費の実費を掲載時に徴収するものとする。

(投稿論文等の体裁)

第5条 投稿論文には通しページ番号を付ける。

2. 投稿論文等の第1ページには内容を正確に表す表題、著者名および所属機関を日本語と英語両方で書く。また投稿者（共著の場合は代表者）の住所、氏名、電話番号、ファックス番号、eメールアドレスなどを明記する。
3. 日本語による投稿論文等は、第2ページに以下の諸項目を次の番号順でまとめて記す。
 - ① 日本語による表題
 - ② 日本語による著者名
 - ③ 日本語による10行程度（420字）の論文要旨
 - ④ 日本語による5語程度のキーワード
 - ⑤ 英語による表題
 - ⑥ 英語による著者名
 - ⑦ 英語による150words程度の英文要旨（abstract）
 - ⑧ 英語による5語程度のキーワード
4. 英語による投稿論文等は、第2ページに以下の諸項目を次の番号順でまとめて記す。
 - ① 英語による表題

- ② 英語による著者名
 - ③ 英語による 150words 程度の英文要旨 (abstract)
 - ④ 英語による 5 語程度のキーワード
 - ⑤ 日本語による表題
 - ⑥ 日本語による著者名
 - ⑦ 日本語による 10 行程度 (420 字) の論文要旨
 - ⑧ 日本語による 5 語程度のキーワード
5. 投稿論文の第 3 ページ以降に本文, 謝辞 (もしあれば), 注, 付録, 参考文献の順に記述する。

(投稿論文等の書き方)

第 6 条 投稿論文等の書き方は以下を原則とする。これに合致しない場合は, 学会誌編集委員会は修正を要求したり, 修正を行うことができる。

- 2. 本文は章節項などで構成し, “1.”, “2. 3”, “4. 5. 6” のような見出し番号とタイトルをつける。
- 3. 日本語による投稿論文は新仮名遣い, 常用漢字を用い, 平易な口語体で記す。漢字については専門語はこの限りではない。副詞, 接続詞, 連体詞, 助詞は原則として平仮名, 同音多義で誤読のおそれのあるものは漢字, 送り仮名は活用語尾を送る。数字の書き方は, 原則としてアラビア数字を用いる。成語・慣用語・固有名詞, 数量的意味のうすいものは漢字とする。例えば, 一般的, 一部分, 第三者などである。ただし 19 世紀, 第 1 四半期などは例外とする。英語による投稿論文も自然で正確な表現を用い, ネイティブスピーカー等の校正を受ける。
- 4. 約物の使い方
 - (1) 句点 (。)と読点 (、) は用いず, ピリオド (.) とコンマ (,) を用いる。
 - (2) 中グロ (・) はあまり使うと目立ちすぎるので, 名詞並列の場合等に使う。欧文略字には中グロを使わないで, ピリオドを用いる。
例: J. M. Keynes
しかし最近はピリオドを入れないものも多くなった。この場合は一般的な慣例に従う。
例: EEC, IMF, OECD など
 - (3) 引用文は「」を用い, クォーテーションマーク, 例えば “ ” などは, 欧文引用のみに用いる。
 - (4) 二重ヒッカケ『』は書名や重引用符に用いる。
 - (5) 述語および固有名詞の原綴りを書く時は, パーレン () でくくった中に欧文を書く。必要な場合はキックコー [] やブラケット [] を用いてもよい。
 - (6) ダッシュは挿入句などの場合, 2 倍のものをを使う。
 - (7) ハイフンまたはダブル・ハイフン＝はシラビケーションのほか, 複合語や外国固有名詞などを使う。
 - (8) リーダー…は中略の際に使う。
- 5. 人名は原則として原語で表記する。ただし, 広く知られているもの, また印字の困難なものについてはこの限りではない。
- 6. 数式は別行に記し, 末尾に通し番号を付ける。文中で使用する場合には特殊な記号を用いず, “a/b” “exp(a/b)” などの記法を用いる。数式は筆者による指定が大切であるから, 複雑な場合は青色鉛筆で植字上の注意を書き入れる。数字や記号にはイタリックが多いから,

必ず落ちないようにアンダーラインを朱記する。活字の格差は、大、中、小と指定する。上ツキ、下ツキは a^c , x_y のように指定する。C, D, P, S, W など大文字と小文字の字形の同じものは、はっきりと区別する。ギリシャ文字 α (アルファ), γ (ガンマ), ϵ (カイ), ω (オメガ) と、アルファベットの a (エイ), r (アール), x (エックス), k (ケイ), w (ダブリュ) を区別する。

7. 注はなるべく使わない。やむをえず使用する場合は、通し番号を付け、本文中の該当箇所にその番号を記す。そして注釈文を本文のあとにまとめて記すこととする。
8. 数字はアラビア数字で横書きし、三桁ごとにコンマ (,) をつける。
9. 図および表の書き方

図および表（写真を含む）には“図 1”，“図 2”，“表 1”，“表 2”のように通し番号を付ける。投稿原稿は正確にパソコン等の用器を用いて、そのまま写植して版下に見えるように書く。ただし、そのまま写植して利用できない図や表を提出した場合は、版下作成の実費を掲載時に徴収するものとする。

(参考文献)

第 7 条 文中で参照する文献および特に関連ある文献のみを、本文末に一括してリストする。

2. 参考文献のリストの順序は、欧文和文を区別せず、原則として第 4 項の方式で配列する。
3. 単行本の場合は、著者名、発行年、表題、発行所をこの順で記す（ただし、欧文書については、発行所の前に発行地を記す。）表題をイタリックにする。また雑誌論文は、著者名、発行年、表題、雑誌名、巻号、ページをこの順に記す。表題、書名および雑誌名等は略記しない。雑誌名をイタリックにする。
4. 参考文献の配列は著者の、あるいは第 1 著者の姓によってアルファベット順にする。下にその例を示す。

浅沼万里. 1997. 『日本の企業組織 革新的適応のメカニズム』東洋経済新報社。

Fisher, J.G., J. R. Frederickson, and S. A. Pfeffer. 2000. Budgeting: an experimental investigation of the effects of negotiation. *The Accounting Review* 75(1): 93-114.

Hornigren, C.T., G. Foster, and S. M. Datar. 1997. *Cost Accounting - A Managerial Emphasis*. 9th edition. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Monden, Y. 1998. *Toyota Production System*. 3rd edition. Norcross, GA: Engineering & Management Press.

Nishimura, A. 1995. Transplanting Japanese management accounting and cultural relevance. *The International Journal of Accounting* 30: 318 - 330.

Palepu, K.G., V.L. Bernard, and P. M. Healy. 1996. *Introduction to Business & Valuation*. South-Western. 斎藤静樹監訳 筒井知彦, 川本 淳, 村瀬安紀子訳 1999. 『企業分析入門』東京大学出版会。

佐藤紘光. 2000. 「企業の投資行動と業績評価」*管理会計学* 8-1・2: 17-31.

田中隆雄. 1997. 『管理会計の知見』森山書店。

(別刷り料金)

第 8 条 抜き刷りについては部数に応じて別刷り料金を徴収する。その料金は、別刷り希望を募ってその実費（論文のページ数と別刷り部数に応じる）を徴収する。

日本管理会計学会 学会誌レフェリー基準

(目的)

第1条 この基準は、日本管理会計学会（以下「本学会」という。）が刊行する学会誌「管理会計学」（以下「本学会誌」という。）の編集およびレフェリーの業務を公正かつ効率的に推進するために、必要な事項を定めることを目的とする。

(常任編集委員会の権限)

第2条 常任編集委員会は、査読者による投稿論文等にかかる査読結果の適切性について客観的、かつ公正な観点から判断し、必要あると認められる場合には、新たに別の査読者を選定し審査を継続したり、掲載の可否を決定することができる。

2 編集委員長、副編集委員長および常任編集委員は、必要ある場合は、投稿者と査読者の間に立って投稿者に査読者の真意を伝えたり、常任編集委員会の判断を示し、場合によっては新たに別の査読者を選定し審査を継続することができる。

(研究領域による掲載可能性)

第3条 投稿論文等に係る「研究領域」の可否による本学会誌への掲載については、その研究領域課題の必要性和意義に関して常任編集委員会の判断によりこれを決定することができる。ただし、基本的には査読者が査読にあたってこれを判断してよいが、査読者が当該論文が研究領域の点で本学会誌に適さない旨の報告をした場合には、常任編集委員会の判断によりその意見を採択するか、あるいは査読者を変更するかの決定をすることができる。

(査読者の審査事項)

第4条 査読者は、投稿論文の査読において、次の事項を審査するものとする。

投稿論文の評価は原則的に以下に示される独創性、貢献性、形式的適切性に基づいて行う。

（ただし、事例研究・総合報告・研究ノートなどに関する原稿については、それぞれのカテゴリーの趣旨に応じて形式的適切性に関して弾力的に評価する。）

- (1) 独創性：会計学・経営学の領域からみて次の各項のいずれかを満たしていること。
 1. 問題設定、適用領域に独創性がある。
 2. 発見、知見、事例に独創性がある。
 3. 理論、方法論、技法、解法に独創性がある。
 4. アプローチ、モデル、システムに独創性がある。
- (2) 社会的ないし学術的貢献性：会計学・経営学の領域からみて次の各項のいずれかを満たしていること。
 1. 学術的、技術的、または社会的課題に応えている。
 2. 実用化、改良、改善などによる成果がある。
 3. 波及効果、啓発効果がある。
 4. 理論や方法の拡張、体系化、視点の転換などの成果がある。
 5. 管理会計の領域との関連が深く貢献度が高い。

(3) 形式的適切性：論文の構成と体裁について、以下の形式上の要件を満たし、論文として完結していること。

1. 「はじめに」(序論)の部分で次のことが明記されていること。

- 1) 目的ないし研究課題が明確に述べられている。
- 2) 研究の必要性和意義が明確に述べられている。
- 3) いかなる研究方法を採用するかが述べられている。
- 4) 研究課題に関する先行研究のサーベイが適切になされている。

(ただし、先行研究については別に節を設けてもよい。)

2. 論旨の展開が明確である。

3. 「まとめ」(結論)の部分で、研究目的に対する研究成果、主張点のまとめ(要約)が明記されている。

4. 内容や記述に誤りやあいまい性がない。

5. 数式、図、表等が正確であり、かつわかりやすく適切である。

(4) 論文の未公表性

論文、著書等(学会における口頭による研究報告のためのレジュメ、予稿集、資料等を除く)によりすでに公表済みでないことを確認する。

(5) 論文の題名の妥当性

タイトルが研究目的および研究成果を表現するのに妥当であるか否かを審査する。

(6) 論文の水準

論文の内容が、関連する研究領域の教科書、入門書、解説書等の水準ではなく、学会誌として新しい知見を提示するものにふさわしい水準に達しているか否かを審査する。

(実証研究資料の提示請求)

第5条 査読者および常任編集委員会は、投稿論文等の研究が経験的方法に従っている場合には、投稿者に対してその研究に基づいた質問票や集計結果、公表可能な会社名リストなどの提示を求めることができる。

(その他)

第6条 本基準に則って「レフェリーのガイドライン」、「レフェリー所見(1)」書式および「査読結果の記録」書式を用意する。

第7条 本基準の改正は、常任編集委員会が発議し本学会の常任理事会において審議し決定するものとする。

付則 本基準は、2002年10月1日より施行する。

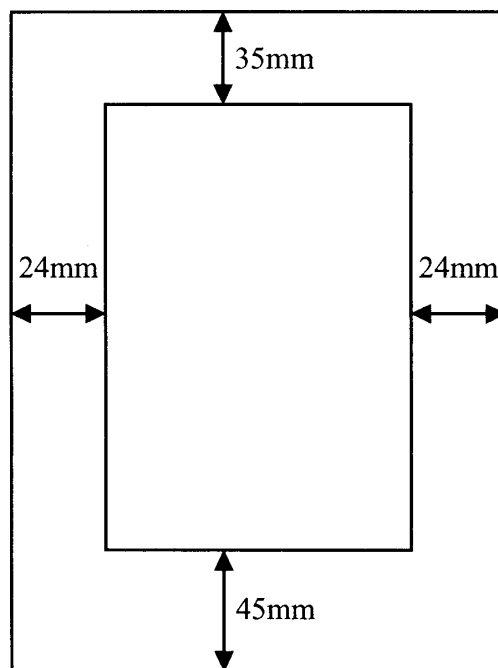
学会誌の論文規格

2001年12月 学会誌常任編集委員会

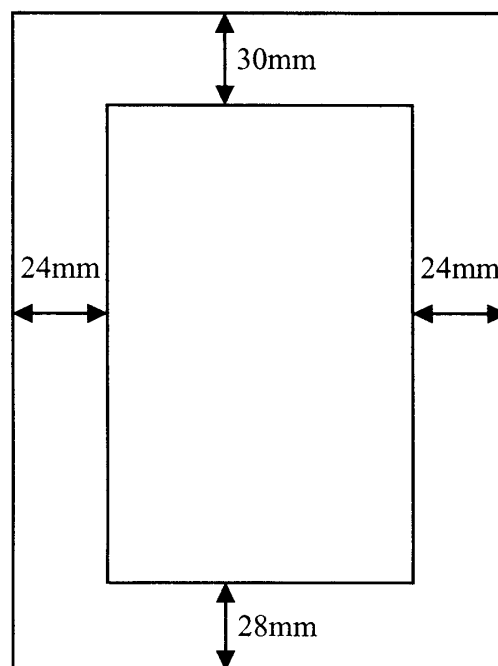
1. 論文等の原稿（A4サイズ）の上下と左右の余白

下図のように空けて下さい。

1・1 論文等の第1頁目（論題・氏名・要約などを書く頁）の規格



1・2 論文等の第2頁目以降（本文を書く頁）の規格



2. 書体

2・1 日本語論文の場合：MS Word による MS 明朝

2・2 英語論文の場合：Times New Roman

3. 字のサイズ

3・1 日本語論文等の第1頁目における論題の書体とフォント：

MS 明朝で 16 ポイントにしてボールド (B) で太くする。

サブタイトルと著者名は 14 ポイントにする。

メインタイトルとサブタイトルは中心揃えとする。

著者名は右揃えとする。

3・2 英文論文等の第1頁目における論題の書体とフォント

(日本語論文の第1頁目の英文タイトルも同様)：

Times New Roman で 16 ポイントにする。

サブタイトルと著者名は、14 ポイントにする。

メインタイトルとサブタイトルおよび著者名は、すべて中心揃えとする。

3・3 論文等の節の字サイズ：

14 ポイントでボールド体 (例えば、「2. 本研究の理論的フレームワーク」)

3・4 論文等の款の字サイズ：

12 ポイントでボールド体 (例えば、「2. 1. 管理可能利益と本部費配賦」)

3・5 論文等の本文の字サイズ：10.5 ポイント

4. 行間

4・1 論文等の節の直前行は 1.5 行空け、直後行は 0.5 行空ける。

4・2 論文等の款の直前行は 1 行空き、直後行は行間を詰める (空きなし)。

5. カラー

モノクロとする。

日本管理会計学会誌投稿申込書

日本管理会計学会
学会誌編集委員会委員長殿

私は、下記の要領で原稿を投稿いたしたく、ここに申し込みいたします。

申込日： 年 月 日

執筆者氏名※ (英文表記)			
執 筆 代 表 者	現 住 所	〒	TEL ()
	Eメール・アドレス		
	所属機関・部署 (英文表記)		
	同上 所在地	〒	TEL ()
	連 絡 先	自宅・所属機関 (いずれかに○を付けて下さい。)	
投稿原稿の表題 (英文表題)			
投稿原稿の種類		論文 事例研究 総合報告 研究ノート その他 ()	

(受付日： 年 月 日)

※ 共著者の場合には、会員、非会員の別を明示して下さい。

この用紙をA4版に拡大コピーしてお使い下さい。同様の様式をワープロ等で作成して使っても構いません。

編集後記

本号は、査読付き論文2件と、昨年、亜細亜大学で開催された2009年度全国大会（8月28日～30日）統一論題「インタangibleズと管理会計」における三名の報告者（伊藤嘉博先生、岩田弘尚先生、馬渡一浩先生）と基調講演をされた櫻井通晴先生にご執筆いただいた論壇4件を掲載いたしました。いずれも、現代的で興味深い論点が提示されており、読み応えのある論文であります。本号を契機として、こうした新しい領域における研究の一層の発展を期待する次第であります。

2010年3月

日本管理会計学会学会誌編集委員会
委員長 佐藤 紘 光（早稲田大学）

2010年3月31日発行

第18巻第2号

日本管理会計学会誌

管理会計学

経営管理のための総合雑誌

編集委員長 佐藤 紘光

発行・編集 日本管理会計学会

学会誌編集委員会

〒169-8050 東京都新宿区西早稲田1-6-1

早稲田大学社会科学総合学術院 佐藤紘光研究室

電話 (03)3203-4141

E-mail: hiromitu@waseda.jp

日本管理会計学会 事務局

〒169-8050 東京都新宿区西早稲田1-6-1 早稲田大学商学学術院 11号館 1231号室

電話 (03)3203-4141

E-mail: jama-info@list.waseda.jp

印刷所 株式会社 市川活版所

会員外分領価格 3,150円（本体3,000円）

編集後記

本号は、査読付き論文2件と、昨年、亜細亜大学で開催された2009年度全国大会（8月28日～30日）統一論題「インタangibleと管理会計」における三名の報告者（伊藤嘉博先生、岩田弘尚先生、馬渡一浩先生）と基調講演をされた櫻井通晴先生にご執筆いただいた論壇4件を掲載いたしました。いずれも、現代的で興味深い論点が提示されており、読み応えのある論文であります。本号を契機として、こうした新しい領域における研究の一層の発展を期待する次第であります。

2010年3月

日本管理会計学会学会誌編集委員会
委員長 佐藤 紘光（早稲田大学）

2010年3月31日発行

第18巻第2号

日本管理会計学会誌

管理会計学

経営管理のための総合雑誌

編集委員長 佐藤 紘光

発行・編集 日本管理会計学会

学会誌編集委員会

〒169-8050 東京都新宿区西早稲田1-6-1

早稲田大学社会科学総合学術院 佐藤紘光研究室

電話 (03)3203-4141

E-mail: hiromitu@waseda.jp

日本管理会計学会 事務局

〒169-8050 東京都新宿区西早稲田1-6-1 早稲田大学商学学術院 11号館 1231号室

電話 (03)3203-4141

E-mail: jama-info@list.waseda.jp

印刷所 株式会社 市川活版所

会員外分領価格 3,150円（本体3,000円）

The Members of the 2008-2011 Editorial Board

Editor in Chief	Hiromitsu Sato , Waseda University
Associate Editor	Takayuki Asada , Osaka University
Associate Editor	Noboru Harada , Tokyo University of Science
Managing Editor	Noboru Ogura , University of Tsukuba
Managing Editor	Yuko Nishimura , Aoyama Gakuin University
Managing Editor	Shuji Mizoguchi , Yokohama National University
Managing Editor	Tatsushi Yamamoto , Nagoya University
Board member	Shigeo Aoki , Aoyama Gakuin University
Board member	Masaaki Aoki , Tohoku University
Board member	Kazunori Ito , Senshu University
Board member	Susumu Ueno , Konan University
Board member	Johei Oshita , Kyushu University
Board member	Masanobu Kosuga , Kwansei Gakuin University
Board member	Yoshitaka Kobayashi , Waseda University
Board member	Seiichi Kon , Kyushu Sangyo University
Board member	Yoshihiro Saruyama , Komazawa University
Board member	Kenichi Suzuki , Meiji University
Board member	Takanori Suzuki , Waseda University
Board member	Tadahiko Takaura , Rikkyo University
Board member	Nobuyoshi Nagaya , Sanno University
Board member	Kanji Miyamoto , Osaka Gakuin University
Board member	Eri Yokota , Keio University
Board member	Makoto Yori , University of Hyogo

The Journal of Management Accounting, Japan has various sections, such as articles, invited articles, research notes, case studies, and book reviews. Articles in the journal are selected through a double-blind referee system. The scope of acceptable articles embraces all subjects related to management accounting and management practices as long as the articles meet the criteria established for publication in the journal. The manuscripts except articles are also selected through the review by a single referee according to the policy set by the editorial board.

The Journal of Management Accounting, Japan will be published semiannually by the Japanese Association of Management Accounting: Hiromitsu Sato, Editor in Chief, Waseda University, Nishi-Waseda, Shinjuku-ku, Tokyo, 169-8050, Japan.

Printed by Ichikawa Printing Co., Ltd.

Copyright © 2010, The Japanese Association of Management Accounting.

The Japanese Association of Management Accounting

The Japanese Association of Management Accounting was founded on July 27, 1991. The Association is a voluntary organization of academicians, practicing professionals, and others involved in education and/or research in management accounting and management practices. Each member of the Association will receive the Journal of Management Accounting, Japan published semiannually by the Association.

The Members of the 2008-2011 Executive Board of the Association

President	Masao Tsuji , Waseda University
Vice President	Susumu Ueno , Konan University
Vice President	Noboru Ogura , University of Tsukuba
Vice President	Noboru Harada , Tokyo University of Science
Vice President	Akihiro Saki , Meiji University

Executive Director:

Shigeo Aoki, Aoyama Gakuin University
Takayuki Asada, Osaka University
Tadashi Ishizaki, Chuo University
Yoshihiro Ito, Waseda University
Yoichi Kataoka, Meiji University
Yutaka Kato, Kobe University
Takaaki Kikui, Sophia University
Seiichi Kon, Kyushu Sangyo University
Hiroshi Sakaguchi, Josai University

Hiromitsu Sato, Waseda University
Masayasu Tanaka, Tokyo University of Science
Ichiro Mizuno, Kansai University
Shuji Mizoguchi, Yokohama National University
Kanji Miyamoto, Osaka Gakuin University
Yasuhiro Monden, Meiji University
Kohei Yamada, Meiji University
Kazuo Yokoyama, Tokyo University of Science

The Members of the 2008-2011 Board of Directors

Masaaki Aoki, Tohoku University
Lee Gunyung, Niigata University
Kazunori Ito, Senshu University
Tomonori Inooka, Kokushikan University
Johei Oshita, Kyushu University
Masakatsu Oshima, Asia University
Kenji Kasai, Asia University
Yasuyuki Kazusa, Fukui Prefecture University
Hisashi Kawai, Chuo University
Tsutomu Koga, Fukuoka University
Masanobu Kosuga, Kwansei Gakuin University
Yoshitaka Kobayashi, Waseda University
Norio Sawanabe, Kyoto University
Takashi Shimizu, Waseda University

Tomoaki Sonoda, Keio University
Kazumasa Takemori, Chubu University
Nobuyoshi Nagaya, Sanno University
Hiroshi Narita, Takachiho University
Yuko Nishimura, Aoyama Gakuin University
Yasutaka Hasegawa, Reitaku University
Keiichi Hasegawa, Waseda University
Kazuki Hamada, Kwansei Gakuin University
Toshiro Hiromoto, Hitotsubashi University
Hiroki Yamashita, Aichi University
Masahiko Yamamoto, Aichi Toho University
Masamichi Yoshioka, Tokyo University of Science
Satoshi Yoshimura, Ryutsu Keizai University

Auditors

Tsuyoshi Konno, Chuo University
Fumiyasu Takahashi, Nihon University
Tetsuo Hirose, C.P.A.

Managers

Takashi Ebihara, Musashi University
Tomoki Oshika, Waseda University
Harumi Otsuki, Meiji University
Yasuhiro Sakurai, Takachiho University
Takanori Suzuki, Waseda University
Yuji Hirohara, Jobu University
Satoshi Horii, Ritsumeikan University

JAMA

ISDN 0918-7863

The Journal of Management Accounting, Japan

Published by

THE JAPANESE ASSOCIATION OF MANAGEMENT ACCOUNTING

Volume 18, No. 2 2010

Articles

The disclosure of going concern information and the turnaround —● Nobuko Inaba
management

The impact of discretionary investments on competitive —● Tomoharu Ichikawa
advantages of firms Toyohiko Hachiya

Invited Articles

Intangibles and Reputation Management —● Sakurai Miciharu

Estimating the Profitability of CSR Related Activities —● Yoshihiro Ito
: A Possibility of Innovation in Material Flow Cost Accounting

The Measurement and Management of Corporate Reputation —● Hironao Iwata

Brand Management —● Kazuhiro Mawatari
: In relation to Reputation Management

■ Manuscript Preparation Guidelines

JAMA

ISDN 0918-7863

The Journal of Management Accounting, Japan

Published by

THE JAPANESE ASSOCIATION OF MANAGEMENT ACCOUNTING

Volume 18, No. 2 2010

Articles

The disclosure of going concern information and the turnaround —● Nobuko Inaba
management

The impact of discretionary investments on competitive —● Tomoharu Ichikawa
advantages of firms Toyohiko Hachiya

Invited Articles

Intangibles and Reputation Management —● Sakurai Miciharu

Estimating the Profitability of CSR Related Activities —● Yoshihiro Ito
: A Possibility of Innovation in Material Flow Cost Accounting

The Measurement and Management of Corporate Reputation —● Hironao Iwata

Brand Management —● Kazuhiro Mawatari
: In relation to Reputation Management

■ Manuscript Preparation Guidelines