

ビジネスと人権問題と 持続的な企業価値創造

加賀谷 哲之

はじめに

新興国等におけるビジネス展開において、より人権問題を慎重に扱う必要性が高まっている。その背景には、持続的な企業価値創造の観点からみて、ビジネスと人権問題を軽視すると、意図せざる事態に直面する可能性が高まっているためである。これには、ビジネスと人権問題の認識変化を促す、下記の三つの変化が発生しているためである。

第一に、従来のコンプライアンス（法令遵守）のみをターゲットにしたビジネスと人権問題では十分に持続的な価値創造を促すことが困難となりつつあるのである。たとえば、近年、新興国等では移民労働者などの待遇をめぐる問題がクローズアップされつつある。新興国のなかには、法制度が未整備で、移民労働者への待遇などに

ついて必ずしも十分に定められていないこともある。そうした新興国等における法令に従っているという理由で、移民労働者への報酬を十分に引き上げず、コスト削減を図っている企業も少なくない。しかし、企業活動がグローバル化するなか、たとえ一部地域の法令に従っていたとしても、欧州やアメリカなどビジネスと人権問題で先進的な対応が求められる国でビジネスを行っている場合には、そうした新興国での対応が批判の対象になる可能性が高まっているのである。グローバルで重要なステークホルダーとの密接なコミュニケーションを通じて、どこまで踏み込んで、ビジネスと人権の問題に踏み込むかをきちんと整理し、徹底させることが重要となりつつある。

第二に、ビジネスと人権問題を

めぐる平時における対応を求める開示規制が増大しつつある点である。たとえば、欧州委員会は二〇一〇年六月に新成長戦略「欧州二〇二〇」を公表し、そのなかで、ビジネスと人権の問題も含む欧州企業におけるCSR戦略の見直しが必要な取り組みのひとつとして位置付けられている。これに基づき、企業の非財務情報に関するコンサルテーションのとりまとめ、Single Market Actの公表、当該Actに基づくエキスパートグループの開催などを実施し、二〇一一年一〇月には「新CSRコミュニケーション」を公表している。このなかでEUは、CSRを「企業が社会に影響を与える責任」と定義し、この達成のためには、企業は事業運営やステークホルダーと密接な連携を持つコア戦略のプロセスのなかに、社会、環

境、倫理、人権、消費者に関する懸念などを組み込むプロセスが必要となると強調している。こうした活動を通じて、所有者・株主にとつての共有価値、さらにはその他ステークホルダーや社会にとつての共有価値を最大化することが可能となり、企業に生じうる負のインパクトを認識し、回避し、緩和させることが可能となると説明している。かつては、ビジネスと人権に関わる問題があった場合の事後対応を重視する企業が多かったが、近年では、グローバルリスクが顕発するなかで、平時よりそうしたリスク発生への備えを促す国際的な規制の枠組みが構築されるようになってきているのである。

第三に、企業が責任を持つべき範囲が、法人格や企業グループからサプライチェーンへと拡大しつつある点である。たとえば、アメリカでは、二〇一二年八月にドッド・フランク法のなかで、紛争鉱物（Conflict Minerals）にかかわる開示規制を公表した。アメリカでは、コンゴにおいて軍隊による鉱山支配と奴隷の活用、それらを通じた利益の捻出といった行動が、人権上問題があると認識しつつも、正規のコンゴ産の鉱物とそ

れらを識別することが困難であることから当該鉱物の輸入を禁じることが困難な状態にある。このため、米証券取引委員会（SEC）はサプライチェーン上でコンゴ産の鉱物を利用している場合には、それを開示することを求める開示規制を導入しているのである。かつては法人格ないしは企業グループが地域社会や環境に与える影響を問われていたものの、それがサプライチェーンなど影響を及ぼし得る取引先まで拡大しつつあるのである。

では、こうした変化しつつあるビジネスと人権問題への対応は、企業価値にどのような影響を与えるのだろうか。本研究では、新興国における労働争議とそれに向けた「備え」としてのリスク管理体制やその開示が株式市場からの評価に与える影響を検証する。

●リサーチデザイン (1)分析対象

本研究では、特に二〇一〇年五月～六月に起こった中国における一連の労働争議を対象に、それが株式市場からの評価に与える影響を検証する。

中国やインドなどの新興国は、

近年、世界の工場として多くの企業が生産拠点を設立している。低賃金を求めたこうした展開は新世紀に入り、大きく進展したものの、近年ではむしろその過酷な労働環境を改善するべく、現地での労働争議が頻発している。

たとえば、表1には、二〇一〇年に中国のホンダで起こった一連の労働争議を示している。二〇一〇年五月に発生した部品工場でのストライキは、その後、工場の稼働停止にとどまらず、一部工場での暴動にまで発展した。こうした中国での労働争議は、中国を生産拠点や営業拠点とする企業の持続性に重大な懸念を与えることになった。

近年では、中国を生産拠点や販売拠点の中核として活動を続けている企業も少なくない。こうしたなかで、中国で起こる労働争議は、単に工場の操業停止ばかりではなく、中国における人権問題の発生やそれにもなう事業継続リスクの増加をもたらしことを想起させている可能性がある。新世紀に入り、多くの企業がその賃金の低さを活かした生産拠点としての中国にフォーカスをあて活動を続けてきた。しかしながら、労働争

議の発生にともない、中国でも従業員の給与を中心とした労使問題により配慮しなければならぬ状況にあることが明らかになりつつある。労使問題という人権問題に対して十分に配慮できていない企業は、中国で安定的に利益をあげ続けることが難しくなることを投資家に想起させたものと推測できる。

仮に株式市場におけるプレ

表1 2010年における中国の一連の労働争議

5月17日(月)	広東省仏山市のホンダの部品工場で賃上げを求めるストが勃発
5月21日(金)	労使協議が持たれたが、賃上げ額巡り物別れに、再び工場ストップ
5月24日(月)	ストが本格化、部品供給が滞り、完成車工場が稼働停止に
5月26日(水)	完成車全4工場がストップし、ストの影響が広範囲に広がる
5月31日(月)	仏山市の部品工場の一部従業員が暴徒化
6月1日(火)	曾慶洪氏が労使の仲介役に、事態収拾に乗り出す
6月2日(水)	ストの起こった部品工場が約2週間ぶりに通常稼働に戻る
6月4日(金)	2割強の賃上げで労使が合意。ホンダ、約3週間続いたストが「完全決着」と発表。全工場が通常稼働に

(出所) 各種報道をもとに筆者作成。

ヤーが、中国で発生した労働争議の問題が投資対象の持続可能性に重大な影響を与えると判断した場合には、当該企業に対する株式市場からの評価は大きく低下する可能性がある。

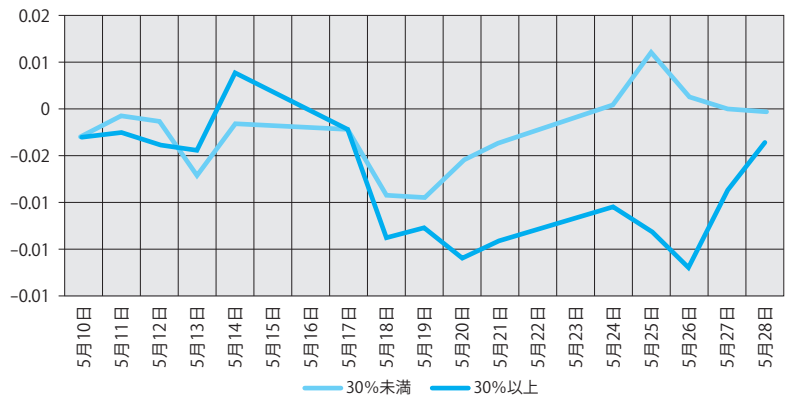
ここで、実際の影響を検討するため、上記のホンダにおける部品工場に関する報道前後の株価の変化を算定した。ここでは市場リターン控除モデルに基づき、中国における売上高の高低に応じて、株式リターンの変化を比較した(図1)。これによれば、中国での売上高比率が高い場合には、報道直後に大きく株価が低下し、回復できていないことが確認できる。

(2)リサーチアプローチ

本研究では、中国における労働争議の問題に対する株式市場からの評価を明らかにしたうえで、企業のリスク管理体制がそうした評価に与える影響を検討することを狙いとしている。検証にあたっては、下記の点を勘案している。

まずは株式市場からの評価については、上述したホンダにおける部品工場の労働争議が起こった五月一七日前後の株価の動向を分析する。分析にあたっては、前述した市場リターン控除モデ

図1 中国における売上比率と累積異常株式リターン



(注) 累積異常株式リターンは、各社の株式リターンから日経総合平均の株式リターンを控除した数値を算出したうえで、5月10日から当該数値を累積した数値をベースに、各カテゴリー（中国売上比率 30%未満、30%以上）ごとの平均値を算出した数値。

(出所) 加賀谷哲之 [2013] 『新興国における労働争議に対する株式市場の評価』『あらた基礎研究所企業の事業継続性研究会 研究報告書(5)』(あらた基礎研究所)。

ルを活用することにする。ここでは、労働争議が発生する七営業日前から七営業日後の累積超過株式リターンを活用する。ただし五月一七日前後は、三月期決算企業の決算発表日と重複している点には留意が必要である。市場の決算発表やそれにともなう投資家の期待の変化は、株式市場からの評価に大きな影響を与える可能性があるためである。

差 (STRETCH2) など業績予想をめぐると変数についてコントロールすることにした。次に中国において高い売上プレゼンスをあげている企業が、株式市場からの評価を低下させているかどうかを確認するため、ここでは、各社の地域別セグメント情報を活用し、中国をセグメント地域に含めている地域セグメントの売上高が占める割合（企業の売上高

三月期決算企業の決算発表日については五月一〇（一五日に集中することが多い。このため、労働争議問題が株式市場からの評価に与える影響を検討するためには、決算発表における影響をコントロールする必要はある。本研究では、予想誤差 (FORECAST GAP) による業績予想値の差異、当期業績予想のストレッチ度 (①経営者による来期の経営者予想と当期決算実績値との差異 (STRETCH1)、②従来の①の数値と比べて、過去二年間の①の数値との

全体に対する) を算出し、株式市場からの評価に影響を与えているかを検証した (CHINASALES)。企業のリスク管理活動をめぐるとして、大きく下記の四タイプの指標を活用した。

- ① 現金および現金同等物等の割合 (現預金等の積立の程度)
 - 企業の総資産に占める現金および現金同等物等の割合 (CASH) : 予想符号・正
- ② 事業の多角化
 - 事業の多角化の程度 (BU_DIVERSITY)。ここでは企業が開示している事業セグメント別の売上高を活用し、そのハーフィング指数 : 予想符号は正
- ③ 経営成績の向上や財務基盤の強化 (総資産の増大、収益性の向上、自己資本比率の増大)
 - 自己資本比率 (EQUITY)
 - 事業資産営業利益率 (ROA)
 - 総資産規模 (ASSETS)
- ④ リスク管理体制の確立 (リスク情報開示、取締役体制)
 - 企業による BCM 開示の有無 (BCMDISCLOSE、開示している場合は 1、そうではない場合は 0 のダミー変数) : 予想符号・正

計算式

$$CAR_{it} = \alpha + \beta_1 FORECASTGAP_{it} + \beta_2 STRETCH1_{it} + \beta_3 STRETCH2_{it} + \beta_4 CHINASALES_{it} + \beta_5 CASH_{it} + \beta_6 BU_DIVERSITY_{it} + \beta_7 EQUITY_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 LnASSETS_{it} + \beta_{10} BCMDISCLOSE_{it} + \beta_{11} OUTSIDEDIRECTOR_{it} + \beta_{12} CEOTERM_{it} + \beta_{13} GAPBOARDAGE_{it} + \beta_{14} OUTSIDEDIRECTOR_{it} \cdot BCMDISCLOSE_{it} + \beta_{15} CEOTERM_{it} \cdot BCMDISCLOSE_{it} + \beta_{16} GAPBOARDAGE_{it} \cdot BCMDISCLOSE_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

なお BCM 開示と取締役にかかわる構造は代替関係にあるのか、補完関係にあるのかという点を検討するため、BCM 開示と取締役にかかわる変数について交互項もモデルに含めている。

上記の検証について、東証業種分類に基づく産業分類を活用して、産業変数をコントロールしたうえで、下記のモデルについて、最小二乗法を活用した線形回帰分析をベースに検討することにする。

(3) サンプルデータ

本研究では、日本経済新聞デジタルメディア社が提供するNEEDS Financial Questを活用し、二〇〇九年度決算企業の三五八八社を対象としている。分析にあたっては、NEEDS Financial Questに掲載されている業績予想データや同じく日本経済新聞デジタルメディア社が提供するNEEDS-Cgesに掲載されているコーポレート・ガバナンスデータを活用している。業績予想については開示していない企業も存在するほか、コーポレート・ガバナンスデータについてすべて入手できる状況にはない。結果として、サンプルとする分析対象は二四五七社にまで減少している。

● 検証結果

検証結果を表2に表示している。ここでは本研究の関心事項であるリスク管理の状況と株式市場の評価の関係について検討していくことにしよう。

有事に対する備えとして、現金同等物の比率を大きくする日本企業は相対的に多いものと推測されているからといって必ずしも労働

争議発生による株価低下を緩和させるわけではなく、むしろ現金同等物の保有比率が高い企業のほうがネガティブな評価を受けていることが確認できる。

同様に事業の多角化についても、必ずしもリスク管理活動としての株価下落緩和効果が期待できるわけではないことが推測される。表2によれば、現金同等物の比率と同様、株式市場はネガティブな評価をしていることが確認できる。総資産規模も同様である。なお自己資本比率(EQUITY)はCASHと相関が高いため、いづれかを除いたモデルでも検討しているが検証結果は変わらなかった。

一方で、事業資産営業利益率を示すROAについてはポジティブな評価をしていることが確認できる。事業資産営業利益率は当該企業のビジネスモデルの魅力を表していることが多い。そうした観点でいえば、魅力的なビジネスモデルやそれを支える製品・サービスがあることが、労働争議発生などにおける株価低下を抑制するという観点では有効であると推測できる。

こうした結果をみていくと、現

金同等物の比率や事業の多角化の程度、あるいは総資産規模など労働争議などの有事において発生するであろうリスク事象に対して、少なくとも株式市場は有効なリスク管理対応とみているとは限らないことが確認できる。むしろ現金同等物の比率が高い企業はそれだけ事業の継続を支える活動に十分な予算を割いていない可能性もあり、また事業を多角化しているほど、ひとつの事業に集中したリスク管理が選択しにくい状況にあるり、かえって有事に対する評価を

弱める可能性も推測できる。最後にリスク管理体制についてみていくことにしよう。まずBCM開示に対しては、株式市場はポジティブに評価していることが確認できる。先行研究が指摘するよう、BCM開示そのものを行っている企業は、BCMに対するコミットメントが高い、あるいはステークホルダーとの情報共有を積極的にする、あるいは優れた仕組みを導入していることが多いが、そうした点を株式市場はポジティブに評価している可能性がある。

表2 検証結果

	coefficient	t 値	p 値
Intercept	0.091***	4.815	0.000
FORECASTGAP	0.357***	3.652	0.000
STRETCH1	0.031	1.425	0.154
STRETCH2	-0.004	-0.177	0.860
CHINASALES	-0.047**	-2.113	0.035
CASH	-0.034*	-1.928	0.054
BU_DIVERSITY	-0.023***	-3.186	0.001
EQUITY	0.010	0.79	0.430
ROA	0.040***	2.639	0.008
LnASSETS	-0.005***	-3.118	0.002
BCMDISCLOSE	0.045**	2.28	0.023
OUTSIDEDIRECTOR	-0.018	-1.153	0.249
CEOTERM	0.000	0.442	0.659
GAP_BOARDAGE	0.001***	3.631	0.000
OUTSIDEDIRECTOR・BCMDISCLOSE	0.009	0.186	0.852
CEOTERM・BCMDISCLOSE	0.000	-0.348	0.728
GAP_BOARDAGE・BCMDISCLOSE	-0.003***	-2.74	0.006
Industry Control		Yes	
Adjusted R2		0.110	

(注) ***は1%水準で有意、**は5%水準で有意、*は10%水準で有意。

(出所) 加賀谷哲之 [2013] 「新興国における労働争議に対する株式市場の評価」『あらた基礎研究所 企業の事業継続性研究会 研究報告書(5)』(あらた基礎研究所)、45 ページ。

また取締役会を構成する取締役の年齢層の幅が大きいほど、株式市場は労働争議問題発生によるネガティブな影響を緩和して評価している傾向があることが確認された。取締役会が多様な年齢層で構成されている場合には、年齢層の高い方々のビジネスに対する経験と年齢層の若い方々による行動力などがうまく融合して、有事において柔軟に対応できる可能性があることを示唆している。一方で、社外取締役比率やCEO任期については必ずしも一貫した検証結果を導き出すことができなかった。

BCM開示と取締役構造との関係であるが、取締役の年齢層が高い企業でBCMを開示している場合にはむしろ株式市場の評価という観点ではネガティブであることが確認できる。両者は、有事に対する対応という観点で言った場合、代替的な役割を果たしている可能性があることが確認できる。

●まとめ

本研究では、ビジネスと人権問題への対応が株式市場からの評価に与える影響を検討している。特に、本研究では、中国やインドなどの新興国において近年発生して

いる労働争議に直面した企業に対する株式市場への評価を分析し、労働問題などへの対応などビジネスと人権にかかわる問題への企業の事前の備えが株式市場の評価にどのような影響を与えるかについて検証している。検証の結果、総資産に占める現金同等物の比率、事業の多角化の程度、総資産規模などについては必ずしも中国の操業停止に対する株価低下を抑制するわけではなく、むしろネガティブな影響があることが確認された。

一方で、事業資産営業利益率の高さは、操業停止にもなう株価低下を抑制することが確認されている。ビジネスモデルの魅力を磨くことが、有事における株式市場からの評価にはポジティブな影響を与えることが確認できる。

最後にリスク管理体制について検討していくことにしよう。BCM開示は操業停止などの有事に対して、株式市場からの評価低下を緩和するのに有効な役割を果たしていることが確認できる。BCM開示は、企業の事業継続に対するコミットメントの強さ、ステークホルダーとの情報共有に対する姿勢、BCMの質の高さなどを反映

している可能性があり、投資家はそうした企業に対する評価を大きく低減させない可能性がある。一方で、取締役の年齢層の幅についても、株式市場からの評価を低下させない方向に作用することが確認できる。取締役会での世代の多様性が、有事における投資家からの評価にポジティブに影響を与える可能性がある。一方で、近年、制度面で注目が高まっている社外取締役やCEO任期などについては必ずしも一貫した影響を与えるとはいえないということが確認できる。

本研究の結果は、ビジネスと人権問題への対応が持続的な企業価値創造にあたって不可欠となりつつあることを示している。企業活動がグローバル化し、よりサプライチェーンでの密接な活動が不可欠となるなかで、積極的にそうした取り組みに対応することが持続的な企業価値創造には欠かせない。日本企業によるビジネスと人権問題への対応がより積極的なものになることを期待したい。

(かがや てつゆき／一橋大学大学院商学研究科准教授)

《注》

(1) BCMとはBusiness Continuity Managementの略。自然災害など組織の重要な製品またはサービスに重大な影響を与えるインシデントの発生の際に、「事業を継続する」ために必要な企業活動を管理するマネジメントを指す。

当該論文は、加賀谷哲之「新興国における労働争議に対する株式市場の評価」あらた基礎研究所論集『企業の事業継続性研究会 研究報告書(5)』の結果を引用している。本論文は、基盤研究A「国際的なリスク・エクスポージャーと最適開示の制度設計に関する総合的研究」(研究代表者 三野禎倫(神戸大学))の研究プロジェクトの成果の一部である。