

2013 年度

外交・安全保障調査研究事業費補助金（調査研究事業）対象事業

社会性評価基準の国際標準化に向けた戦略の研究

報告書

2014 年 3 月

一般財団法人 国際開発機構

はしがき

本報告書は、一般財団法人国際開発機構が、平成 25 年度外務省外交・安全保障調査研究事業（調査研究事業）による支援を受けて実施した「社会性評価基準の国際標準化に向けた戦略の研究」について、その結果をとりまとめたものです。

近年、新たな開発援助の原資として「社会的投資」に向けられる資金が注目されると同時に、投資が生み出す社会的便益の評価基準に関する議論が活発化しています。このような議論や評価基準の活用は、これまで様々な団体において個別になされてきましたが、近年、評価基準に関する国際的な議論も活発になってきています。近い将来に予想されるグローバルな社会的投資市場の形成を見据えると、投資効果としての社会性を評価・測定するための社会性評価基準も、中長期的には標準化されていく可能性が高いと考えられます。

本調査研究は、投資の社会性評価基準の国際的な標準化過程において、日本が積極的に関与していくための戦略を研究・提言することを目的として実施しました。社会的投資と社会性評価およびその標準化の動きをレビューした上で、国際会計基準など他の分野における国際標準化の過程を分析し、社会性評価基準の標準化において、今後、日本がいかに関与していくか、日本の取りうる戦略を検討することを主眼としました。

本調査研究の実施にあたっては、慶應義塾大学大学院経営管理研究科の岡田正大教授にアドバイザーをお願いし、調査開始から報告書作成に至るまで、専門的な立場からの助言を頂き、多大なご協力を賜りました。また、オイコクレジット・ジャパン、大和証券、Acumen Fund、ARUN 合同会社、Institute of Development Studies、Living in Peace など、内外の多くの関係者からもご協力を頂きました。ここに心から謝意を表します。

最後に、本報告書に記載した見解は、本件調査研究チームによるものであり、日本政府はもとより当財団の見解や立場を反映したものではないことを付記します。

2014 年 3 月

一般財団法人 国際開発機構

目次

第1章	調査研究の概要.....	1
1-1	調査研究の背景と目的.....	1
1-2	調査研究の概要.....	2
1-2-1	方針	2
1-2-2	用語の定義.....	3
1-2-3	方法	4
1-2-4	実施期間.....	5
1-2-5	実施体制.....	5
第2章	社会性評価基準に関する現状.....	6
2-1	社会的投資の動向.....	6
2-1-1	社会的な投資の拡大.....	6
2-1-2	社会的な投資とは.....	7
2-1-3	持続可能な投資の現状－世界.....	8
2-1-4	アジアの持続可能な投資の現状.....	9
2-1-5	日本の持続可能な投資の現状.....	10
2-1-6	社会的投資市場の将来.....	12
2-2	社会性評価の現状.....	13
2-2-1	社会性評価とは.....	13
2-2-2	様々な社会性評価手法.....	14
2-2-3	様々な社会性評価の活用事例.....	19
2-3	社会性評価基準の国際標準化の動き.....	21
2-3-1	標準化のメリット・ニーズ.....	21
2-3-2	標準化に向けた取組み.....	23
2-3-3	企業価値評価における社会性評価の標準化.....	24
2-3-4	標準化の課題.....	28
2-4	まとめ	29
第3章	会計基準の国際標準化を巡る過程の分析.....	30
3-1	会計基準の性質.....	30
3-1-1	会計基準の定義とその機能.....	30
3-1-2	会計基準とネットワーク外部性.....	32
3-2	会計基準を巡る利害関係者.....	35
3-3	会計基準の国際標準化の過程の分析.....	40
3-3-1	1973年まで：会計基準の国際標準化の背景.....	41
3-3-2	1973年～1981年：IASCの設立と会計基準の国際標準化に向けた課題.....	41

3-3-3	1981年～2000年：課題への対応と標準化の進展.....	43
3-3-4	2000年～：IASCの組織改編.....	55
3-4	まとめ.....	56
第4章	戦略の検討.....	59
4-1	社会性評価基準の性質.....	59
4-1-1	社会性評価基準の定義とその機能.....	59
4-1-2	社会性評価基準とネットワーク外部性.....	60
4-2	社会性評価基準を巡る利害関係者.....	61
4-3	現時点で想定される社会性評価基準の標準化のプロセス.....	67
4-3-1	現状の確認.....	68
4-3-2	国際標準化の推進主体・枠組み.....	68
4-3-3	国際標準化のプロセス.....	69
4-4	戦略の提言.....	70
第5章	おわりに.....	74
参考文献	75

図目次

図 2-1：世界の持続可能な投資	8
図 2-2：持続可能な投資運用額の地域別内訳	9
図 2-3：日本の社会的責任投資型投信と社会貢献型債券残高の推移.....	11
図 3-1：ネットワーク外部性	32
図 3-2：直接的効果と間接的効果	33
図 3-3：資本市場システムの構造	38
図 3-4：IASB の組織.....	56
図 4-1：社会的投資市場システムの構造	63

表目次

表 1-1：会計基準と社会性評価基準の関係	3
表 1-2：実施体制	5
表 2-1：各社会性評価手法の特徴	15
表 2-2：貧困フットプリントで検証する 5 つの領域	17
表 2-3：ARUN 合同会社の投資先事業モニタリングの視点	20
表 2-4：社会性評価の目的と標準化のメリット	22
表 3-1：資本市場システムの構成要素とプレイヤー	36
表 3-2：IASB の設立時メンバー	42
表 3-3：会計基準をめぐる主要な利害関係者の巻き込み状況.....	45
表 3-4：概念フレームワークの一般的な構成	49
表 3-5：原則主義と細則主義の違い	51
表 4-1：社会的投資市場システムにおけるプレイヤー.....	62

略語集

略語	正式名称	和訳
ADB	Asia Development Bank	アジア開発銀行
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants	米国公認会計士協会
ASBJ	Accounting Standards Board of Japan	企業会計基準委員会
BOP	Base of the Pyramid	地球人口の内、年間所得が2002年購買力平価ベースで3千ドル以下の層の総称
BSC	Big Society Capital	—
CDC	Commonwealth Development Corporation	英連邦開発公社
DFID	Department for International Development	英国国際開発省
DFIs	Development Finance Institutions	開発金融機関
ESG	Environment, Society, Governance	環境・社会・ガバナンス
EU	European Union	欧州連合
FASB	Financial Accounting Standards Board	財務会計基準審議会
FCA	Financial Conduct Authority	英国金融行為監督機構
FIBV	Federation Internationale des Bourses de Valeurs	国際取引所連合
FMO	Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden	オランダ開発公社
FSA	Financial Services Authority	英国金融サービス機構
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles	一般に公正妥当と認められた会計原則
GIIN	Global Impact Investing Network	—
GIIRS	Global Impact Investing Rating System	—
GRI	Global Reporting Initiative	—
GSIA	Global Sustainable Investment Alliance	—
IAFEI	International Association of Financial Executives Institutes	財務担当役員協会国際連盟
IAS	International Accounting Standard	国際会計基準
IASC	International Accounting Standards Committee	国際会計基準委員会
IASB	International Accounting Standards Board	国際会計基準審議会
ICC	International Chamber of Commerce	国際商業会議所

ICCFAA	International Co-ordinating Committee of Financial Analysts' Associations	財務アナリスト協会国際調整委員会
ICFTU	International Confederation of Free Trade Union	自由労働者組合同際連合
IDB	Inter-American Development Bank	米州開発銀行
IEC	International Electrotechnical Commission	国際電気標準会議
IFAC	International Federation of Accountants	国際会計士連盟
IFC	International Finance Corporation	国際金融公社
IFRS	International Financial Reporting Standards	国際財務報告基準
IIRC	The International Integrated Reporting Council	国際統合報告審議会
IIX	Impact Investment Exchange Asia	—
IX	Impact Exchange	—
IOSCO	International Organization of Securities Commissions	証券監督者国際機構
IRIS	Impact Reporting and Investment Standards	—
ISO	International Organization for Standardization	国際標準化機構
JICA	Japan International Cooperation Agency	国際協力機構
JSIF	Japan Sustainable Investment Forum	社会的責任投資フォーラム
NAB	National Advisory Board	—
NGO	Non-governmental Organization	NGO（非政府組織）
NPO	Nonprofit Organization	非営利団体
ODA	Official Development Assistance	政府開発援助
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development	経済協力開発機構
OPIC	Overseas Private Investment Corporation	米国海外民間投資公社
OS	Operating System	—
PPI	Progress out of Poverty Index	—
SEC	Securities and Exchange Commission	米国証券取引委員会
SEM	Stock Exchange of Mauritius	モーリシャス証券取引所
SPI	Social Performance Indicators	—
SPTF	Social Performance Task Force	—
SRI	Socially Responsible Investment	社会的責任投資
SRI	Sustainable and Responsible Investment	持続可能な投資
SROI	Social Return on Investment	社会的投資収益率
SSE	Social Stock Exchange	社会的投資市場

SVX	Social Venture Connection	—
SWP	Strategy Working Group	戦略作業部会
TIAA-CREF	Teachers Insurance and Annuity Association of America-College Retirement Equities Fund	米国大学教職員退職年金/保険基金
TRASI	Tools and Resources for Assessing Social Impact	社会的インパクト評価のためのツールとリソース（データベース）
USAID	US Agency for International Development	米国国際開発庁
WB	World Bank	世界銀行

第1章 調査研究の概要

1-1 調査研究の背景と目的

近年、新たな開発援助の原資として「社会的投資¹」の活用が注目されると同時に、投資が生み出す社会的インパクトを評価する方法に関する議論や、評価の試みが活発化している。現状では、これらの議論や試みは、大方は様々な団体において個別になされている段階にある。

近い将来に予想されるグローバルな社会的投資市場²の形成・拡大を見据えると、投資の効果としての社会性を評価するための基準（以下、社会性評価基準）が確立され、中長期的には国際的に標準化されていく可能性が高い。社会的インパクトの可視化は容易ではなく、また営利企業や投資家、非営利組織、その他開発援助関係者等、グローバルな社会的投資に関わる利害関係者の視点は多様であることから、現状では社会性評価基準の確立や国際的標準化には至っていない。しかし、民間企業への投資判断の根拠となる企業の財務的業績を評価・測定するための会計基準が、企業活動や資本市場のグローバル化に伴い国際財務報告基準（IFRS）」として標準化されてきた過程を想起すれば、社会的投資における社会性評価基準の国際標準化も同じ道を辿ることが考えられる。この社会性評価基準の標準化の議論は、各利害関係者の間で、投資によって実現を目指す社会的価値を再考し、その捉え方を検討するグローバルな議論の場で深まっていくとみられる。

本調査研究の目的は、社会性評価基準の国際的標準化の過程において、日本が積極的に関与していくための戦略を研究・提言することである。今後、途上国へ向かう資金において政府開発援助（ODA）の比重がますます低下し、民間投資の比重が高まっていく中で、社会性評価基準の標準化過程において日本が積極的に関与していくことは、官民連携を押し進める日本の外交にとっても重要である。なぜならば、将来的にはBOPビジネスを実施する日本の企業や社会的起業家が、グローバルな社会的投資市場から資金を調達し、途上国において事業を実施する際に、仮に日本で個々に用いられている社会性評価基準と国際的な基準が異なる場合には、日本の企業・社会的起業家が資金調達において不利になる可能性も考えられるからである。そうなれば、日本特有の会計基準に固執したことにより、資本市場において日本企業が市場金利にプレミアム（ジャパン・プレミアム³）を要求さ

-
- 1 社会的投資とは、財務的リターンに加え、正の社会的インパクトを創出することを目的とし、企業や組織、ファンドになされる投資を指す。インパクト・インベストメントとも呼ばれる。
 - 2 社会的投資市場とは、社会性のある事業の実施に必要な資金を調達しようとする企業や社会的起業家等の資金需要者と、社会的投資家等の資金供給者との間で、資金貸借や有価証券等の発行・引き受け、売買等が行われる場を指す。
 - 3 ジャパン・プレミアムとは、1997年秋より2000年にかけて日本の金融機関が海外の金融市場から資金調達する際に上乗せされた金利を指す。日本の会計は取得原価主義であったため、保有資産が取得時の高値価格で記録されており、帳簿上に隠された含み損に対し海外の金融市場が不信を募らせ、日本の金融機関に対してのみ最大1%増しの金利を要求した。

れ、資金調達において不利になった 1990 年代後半と同様の状況が繰り返される危惧もある。

日本として、社会性評価基準の国際標準化に関与していくにあたっては、その過程において戦略的な行動が必要である。国際協力機構（JICA）は、「BOP ビジネスの開発効果拡大に向けた評価・ファイナンス手法基礎調査」を実施し、BOP ビジネスによる開発インパクトを評価する社会性評価手法の調査・構築に着手した。本調査研究は、その成果も踏まえながら、開発援助以外の分野における国際標準化の類似事例を分析し、日本が標準化のプロセスにいかに関与していくか、その戦略を検討することを主眼とする。

1-2 調査研究の概要

1-2-1 方針

技術分野における国際標準化の問題は古くから存在し、その標準化過程においてとるべき戦略についても十分な知見が蓄積され、ある程度の理論化も試みられている。他方で、社会性評価基準の標準化は非常に新しい問題であるため、本調査研究では異なる分野において蓄積された知見を活用することで社会性評価基準の国際標準化における戦略を導出することにした。ここで分析の対象として会計基準の国際標準化を選んだ理由は、より広い視点で会計基準と社会性評価基準を捉え、それぞれが一部であるような全体を考えた場合、そこに構造上のいくつかの類似性があると考えられるためである。

会計基準は企業会計の不可欠な要素であるが、その会計はより広く資本市場⁴の一部である。資本市場は、資金余剰主体（黒字主体）から資金不足主体（赤字主体）へ資金を融通する役割を果たしているが、会計はその資本市場の一部として、赤字主体である企業の経営者等に対して経営判断に必要な情報を提供したり、黒字主体である投資家の投資判断に必要な情報を提供したりする役割を負っている。

社会性評価と社会性評価基準の社会的投資市場における役割も、まさにこの情報提供機能である。提供する情報の内容は財務情報と社会性に関する情報とで異なるものの、会計基準と社会性評価基準はともに情報を作成・伝達するルールであり、類似する全体構造の中で対応する関係にあると考えられる（表 1-1）。

⁴ 資本市場とは、広義には金融市場とも呼ばれ、資金余剰主体（黒字主体）から資金不足主体（赤字主体）へと資金が融通される場を指す（日本証券経済研究所, 2012, 2）。狭義には、企業の設備投資資金等の期間の長い資金を取引する長期金融市場を指す。資本市場は、さらに赤字主体の資金調達形態によって、貸出市場（借入による調達）と証券市場（株式や債券等の有価証券の発行による調達）とに分けることができる。社会的投資市場は、資本市場のうち、黒字主体である投資家の投資行動に着目して分類したものである。社会的投資市場についても貸出市場と証券市場とに分けられる。

表 1-1：会計基準と社会性評価基準の関係

	会計基準	社会性評価基準
全体システム	資本市場	資本市場および社会的投資市場
全体システムの機能	黒字主体から赤字主体への資金の融通	黒字主体から赤字主体への資金の融通
各システムにおける会計/社会性評価の機能	経営判断・投資判断に資する情報の提供（財務情報）	経営判断・投資判断に資する情報の提供（社会性）
基準の役割	情報作成・伝達のルール	情報作成・伝達のルール

出所：調査チーム作成

このことから、会計基準の国際標準化を分析することで、社会性評価基準の国際標準化における戦略検討のための示唆を抽出できると考える。もちろん、扱う情報の性質（片や定量化しやすく、片や定量化しづらい）や資本市場と社会的投資市場の成熟度といった違いを考慮しながら分析を行なった。

以上、本調査研究では、会計基準の国際標準化の過程を分析し、どのような点がポイントとなったのかを明らかにする（第3章）。その上で、社会性評価基準の国際標準化において日本が取りうる戦略を提言する（第4章）。その前段としてまず、社会性評価に関する現状をレビューする（第2章）。（社会性評価に詳しい読者におかれては2章を飛ばしてお読み頂ければ幸いである。）

1-2-2 用語の定義

本論に入る前に、主要な用語について以下に定義する。下記の概念については、一般に合意された定義があるわけではないが、本調査研究においては以下に示す定義に沿って議論を進める。

(1) 社会的投資

財務的リターンに加え、正の社会的インパクトを生み出すことを意図した投資。

(2) 持続可能な投資

社会的な影響に配慮した投資。（上記(1)を含む。詳細は2-1-2を参照。）

(3) 社会的インパクト

ある活動が社会に対して与える直接的・間接的な、正負の影響。正の社会的インパクトは社会的価値、負の社会インパクトは社会的費用とする。社会的効果という語句も同義で用いる。

(4) 社会性評価

事業や投資の社会的インパクトを明らかにすること。

(5) 社会性評価基準

投資の効果としての社会性を評価するための基準。具体的には、社会的価値や社会的費用となる事象を識別・測定し、もって作成された情報を内部および外部の利害関係者に伝達する方法に関するルールと定義する。社会性評価基準の構成要素としては、評価の理念・目的・規範から、評価の基準（クライテリア）、それらを測る指標や判断基準、実施手法・報告の基準までを含みうるものとする。

(6) 社会性評価基準の標準化⁵

異なる人々もしくは組織において用いられている社会性評価基準を統一化する活動⁶。特に断りのない限り、国際標準化を指すこととする。

1-2-3 方法

本調査研究は、次の3つのステップにて実施された。すなわち、1) 社会性評価基準に関する現状のレビュー、2) 他分野における国際標準化をめぐる競争過程の分析、3) 社会性評価基準の標準化において日本が取りうる戦略の検討の3つである。

1) 社会性評価基準に関する現状のレビュー

まず、基礎情報の整理として、社会的投資と社会性評価基準の現状、その標準化に向けた動向を整理し、その中における日本の位置付けと日本を取り巻く環境の分析を行なった。調査手法としては、文献調査およびメール等による関連団体へのヒアリングを行なった。

2) 他分野における国際標準化をめぐる競争過程の分析

1-2-1 で述べたとおり、本調査研究では、社会性評価基準の国際標準化における戦略を導出するため、国際会計基準を対象とし、標準化の過程についての分析を行なった。このステップは主に文献調査によって行なった。

⁵ 日本規格協会（1995）によると標準とは「関係する人々の間で、利益又は利便性が公正に得られるように統一・単純化を図る目的で、物体・性能・能力・配置・動作・手順・方法・手続・責任・義務・権限・考え方・概念などについて定めた取り決め」であり、標準化とは「標準を設定し、これを活用する組織的行為」と定義される。

⁶ 統一化の方法は、基準 A と基準 B があった場合に、基準 B を使用する人々/組織が基準 B を取りやめて基準 A を用いるようにする方法、基準 B を修正して基準 A に収斂させるもしくは基準 A との互換性を担保する方法、そして基準 A と基準 B をそれぞれ修正して新たな基準 C を作成する方法など、複数の方法がある。

3) 社会性評価基準の標準化において日本が取りうる戦略の検討

上記ステップ 1)、2) より、社会性評価基準の標準化の過程で日本がとりうる戦略の提言を行なった。

1-2-4 実施期間

本調査研究は 2013 年 6 月から 2014 年 3 月にかけて実施した。

1-2-5 実施体制

本調査研究は、下表の様な体制で実施した。

表 1-2 : 実施体制

担当	氏名	所属機関・部局・職	役割分担
事業総括	藤田 伸子	(一財)国際開発機構 国際開発研究センター センター長	総括、社会性評価基準現 状分析・戦略研究
研究担当 1	藤田 滋	同 人材開発事業部 主任	他分野における標準化分 析・戦略研究
研究担当 2	野口 純子	同 国際開発研究センター 主任研究員	社会性評価基準現状分析・ 戦略研究
アドバイザー	岡田 正大	慶應義塾大学大学院 経営管理研究科 教授	調査全般にわたる助言

第2章 社会性評価基準に関する現状

本章では、社会的投資の現状を概観したのち、社会性評価の現状をレビューし、社会性評価基準の国際標準化の動きを見ていく。

2-1 社会的投資の動向

2-1-1 社会的な投資の拡大

社会的な影響を考慮した投資としては、古くは1920年代の米国のキリスト教会の資金運用において、酒・たばこ・武器の製造やギャンブルなど宗教倫理上許容しがたい業種を投資対象から除外した活動に見ることができる⁷。投資対象から特定の企業を除外するこのような方法は「ネガティブ・スクリーニング」と呼ばれる。

1960年代には、米国における公民権運動やベトナム反戦運動が、株主総会における株主行動によって企業の社会性に影響を与えるようになった。1980年代末になると、環境対策などに力を入れる企業を選んで投資する「ポジティブ・スクリーニング」が広まり、社会的責任投資（Socially Responsible Investment, SRI）と呼ばれるようになった⁸。

また2000年代中頃には、環境に加えて、社会・ガバナンス（略してESG）の課題に対する企業の取組みを評価した上で投資するという考え方が広まり、ESGはすべての企業の課題として明確に認識されるようになってきた⁹。昨今では、地球環境問題の深刻化や貧困問題などを反映し、社会的影響を考慮した投資は、持続可能な投資（Sustainable and Responsible Investment, SRI）活動として位置づけられている¹⁰。

近年、社会的投資に関心が高まった背景として、開発途上国への政府開発援助（ODA）が削減傾向にあり、ミレニアム開発目標（MDGs）の期限内の達成を始め、貧困削減、環境問題などに取り組むには公的資金だけでは十分でないことが明らかになってきたことがある。また貧困層を対象としたビジネスが、援助では難しい広範な人々を対象にできる可能性を持っており、援助と違って投資期間や成果を上げるべき期間が一律に限定されず、収益の確保を通じた自立した活動として持続や規模拡大の可能性も期待できるという認識が広まったためでもある¹¹。マイクロファイナンスが収益性の高いビジネスへと発展を遂げたことも、社会的投資に弾みがつくきっかけとなった。さらに、2008～2009年の金融危機を経て、投資判断におけるリスクの考え方がより広範な投資対象を選択する方向へと変化してきたことも挙げられる¹²。日本では、2011年の東日本大震災や原発事故も、投資先を再考する大き

⁷ 河口（2012）

⁸ 従来のネガティブ・スクリーニング等では、投資家の満足度を高めることはできても、企業にアクションを迫るものではないという指摘もあった。<http://www.daiwa.jp/impact/impact.html>

⁹ 荒井（2013）

¹⁰ Global Sustainable Investment Alliance（2013）, 社会的責任投資フォーラム
<http://www.sifjapan.org/sri/index.html>

¹¹ Wash（2012）

¹² E. T. Jackson and Associates（2012）

なききっかけとなった。今日では社会的投資にかかる制度整備や商品開発も進み、投資とは縁遠かった一般の人々にも社会的投資は身近なものとなってきている。

2-1-2 社会的な投資とは

社会的投資は、第1章で述べたように、財務的リターンに加え、正の社会的インパクトを生み出すことを意図した投資を指す。どのような投資にも社会的な影響はあるが、当初から意図して積極的に正の社会的インパクトを求めた投資が（狭義の）社会的投資と呼ばれている。

他方、社会的な影響に配慮した投資という意味合いで、上記のネガティブ・スクリーニングを含めより広義の社会的な投資を意味する場合もある。

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) は、社会的な投資の方法を、以下の7つに整理している¹³。

- 1) 「ネガティブ・スクリーニング」：投資対象から特定の企業を除外する（上記2-1-1参照）。
- 2) 「規範に基づくスクリーニング」：ネガティブ・スクリーニングの一種であるが経済協力開発機構（OECD）、国際労働機関、国連児童基金等による国際的な基準・規範に基づく。
- 3) 「インテグレーション」：資産運用者が、財務分析に環境や社会・ガバナンス評価を総合して投資判断材料とする¹⁴。
- 4) 「企業の関与と株主行動」：投資先企業の経営陣との対話、株主総会での議決権の行使など、株式を保有しながら株主としての権利を行使し、企業行動に影響を与える。望ましい結果が得られないときは株式を売却するというように、ネガティブ・スクリーニングと組み合わせても使われる¹⁵。「エンゲージメント」とも呼ばれる。
- 5) 「ポジティブ・スクリーニング」：ESG等の観点から優れた企業を選んで投資する（上記2-1-1参照）。
- 6) 「テーマ型投資」：再生可能エネルギーや水など、持続可能性をテーマに投資する。
- 7) 「コミュニティ投資」：自然エネルギーファンドなど、市民出資で環境・社会問題に取り組む。

本調査研究では、上記全てを含む広義の社会的投資については「持続可能な投資」という用語を使うこととし、そのうち、経済的利益のみならず当初から意図して積極的に正の社会的インパクトを求める投資を「社会的投資」として使い分けることとする。「社会的投資」は上記の5)、6)、7)に該当する。

13 欧州方式による分類（GSIA, 2013）。米国方式では1) スクリーニング行動（ポジティブ・ネガティブ）と、2) 株主行動、3) コミュニティ投資（地域の貧困層の経済的支援のための投融資）の3分類。

<http://www.sifjapan.org/sri/index.html>

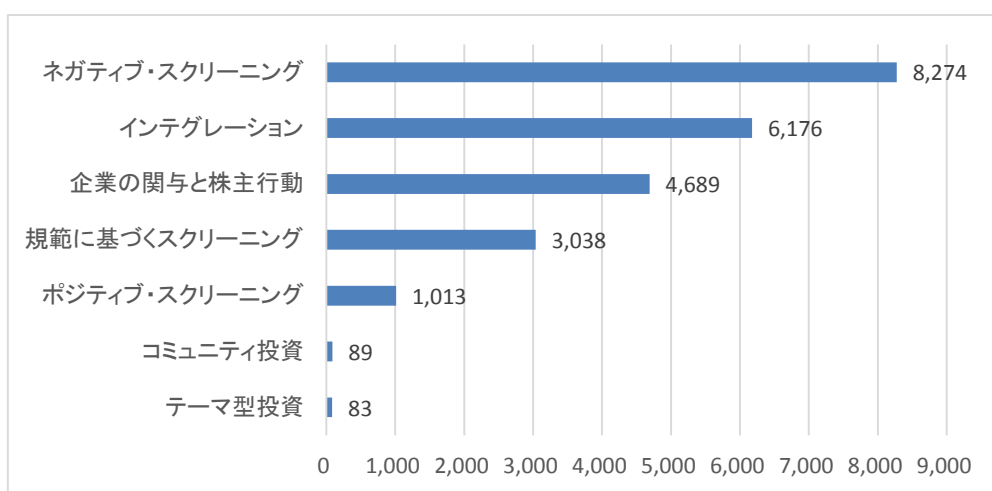
14 http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/eurosif_sristudy_2006_introduction.pdf

15 日本労働組合総連合会（2010）

2-1-3 持続可能な投資の現状－世界

世界の持続可能な投資市場全体の規模は2011年末時点で13.6兆ドルとされ、同地域の運用資産全体の21.8%を占める（中南米を除く、全世界）¹⁶。また、持続可能な投資を方法別で見ると、ネガティブ・スクリーニングが最も多く、続いてインテグレーション、企業の関与と株主行動の順となっている（図2-1）¹⁷。社会的投資のポジティブ・スクリーニング、コミュニティ投資、テーマ型投資は、金額で見ると規模は小さい。

図 2-1：世界の持続可能な投資（方法別。billion \$）



注：2011年末現在。複数選択。 出所：GSIA（2013）を基に調査チーム作成

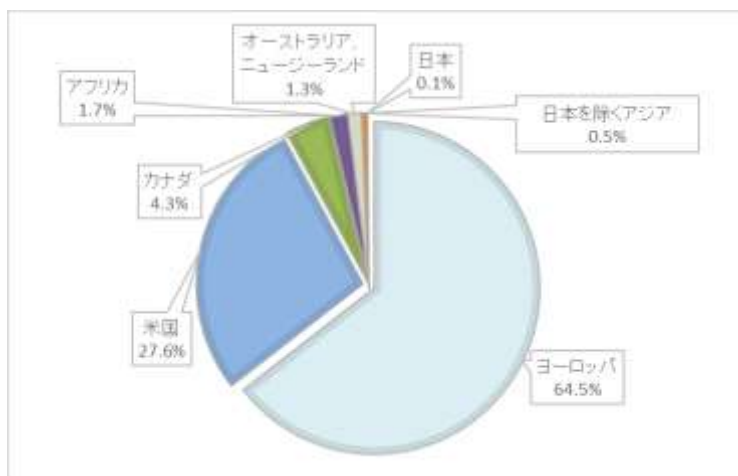
地域別内訳（運用額ベース）をみると、図2-2のとおりである¹⁸。ヨーロッパ諸国で全体の3分の2を占め、米国、カナダを合わせると96%に上る。日本を除くアジアが0.5%で、日本は0.1%（100億ドル）となっている。

¹⁶ GSIA（2013）。同レポートは、European SRI Study2012, 2012Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the US, Canadian Socially Responsible Investment Review 2012, RIAA- Responsible Investment Annual 2011, Asia Sustainable Investment Review 2012, 2011 Review of Socially Responsible Investment in Japan, Africa SIF.org Trends 2012 Report をGSIAが集計・分析したもの。コミュニティ投資などの小規模な投資が全てカバーされているわけではない。

¹⁷ ibid.

¹⁸ ibid. 投資の運用先を把握することは困難なため、プロフェッショナルにより運用されているファンドの運用者の所在地で分類している。

図 2-2：持続可能な投資運用額の地域別内訳



出所：GSIA（2013）を基に調査チーム作成

社会的投資に関して見ると、2012年にJ. P. Morganが1千万ドル以上の社会的投資を管理しているファンドを対象に行なった調査では、回答を寄せた99のファンドの合計で、2011年には43億ドル、2012年には80億ドルの実績、2013年には90億ドルの投資計画となっており、急激に規模が拡大していることがわかる。先頭を切ったのは個人の資産家や個人資産を基金とした財団であったが、援助資金を原資とする金融機関も積極的に参加した。とくに多かったのが、ワクチン債、グリーンボンド、マイクロファイナンスボンドなどの社会貢献型債券による投資である。

2-1-4 アジアの持続可能な投資の現状

2011年末の時点で、130を超える運用会社がアジアをベースとして持続可能な投資を運用しており、日本を除くアジア地域の全運用資産は640億ドルに上る¹⁹。株式市場では様々な社会的投資が広まっているが、非上場市場では環境関連技術のようなテーマ型投資が多くなっている²⁰。

アジア市場では環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する情報が少ないことが持続可能な投資の障害となっていたことから、アジア各国の証券取引所ではESGガイドラインを発行して上場企業にESG情報の開示を促している。大規模な自然災害や、環境破壊、労働争議など、信用や負債のコストに影響するリスクが大きくなっていることから、ESG関連データの充実が求められている²¹。

韓国やタイでは年金基金による持続可能な投資が始まっている。韓国の国民年金基金で

¹⁹ バングラデシュ、中国、香港、インド、インドネシア、マレーシア、パキスタン、シンガポール、韓国、台湾、タイ、ベトナムの市場の合計。GSIA（2013）

²⁰ GSIA（2013）

²¹ *ibid.*

は、2011年には総額3,060億ドルのうち、1.8%の約55億ドルを社会的投資に充てている²²。

また社会的投資に関しては、インドの動きも注目される。中でも最大手の社会的投資会社Aavishkaar²³は、“enterprise based development”を掲げ、2013年までの10年間で、低所得者層を対象とした4つのファンド、45のベンチャービジネスに1.5億ドルを投資した。その分野は農業、教育、水と衛生など多岐に及ぶ。20人のファンド・マネージャーを抱え、ほぼコマーシャルベースのリターンを達成している²⁴。2014年には、近隣諸国にも同様のアプローチを広めるべく、インドネシア、スリランカ、パキスタン、バングラデシュを対象とした新たなファンドを立ち上げた。

Aavishkaarが中心となって、2013年5月にはインドの社会投資ファンド6社によるインド・インパクト投資家協議会（India Impact Investor Council, IIIC）も設立され、社会的投資の促進と自主的な規律の導入をはかっている²⁵。6社のファンドの過去5年間の投資額は、3.08億ドルとなっている²⁶。

2-1-5 日本の持続可能な投資の現状

前述のように、持続可能な投資において世界全体ではネガティブ・スクリーニングがもっとも多いが、日本では一般的ではない²⁷。日本で多く見られるのは、ポジティブ・スクリーニング、環境ビジネスなどのテーマ型投資、コミュニティ投資である。したがって日本では持続可能な投資と社会的投資はほぼ同じものを指していると言って良い。

また投資主体をみると欧米では公的年金や機関投資家が持続可能な投資を牽引しているのに対し、日本では個人投資家が主であり、これが現状で世界の持続可能な投資のシェア0.1%という数字に表れている²⁸。全運用資産に占める持続可能な投資の割合をみても、世界的には全運用資産の21.8%を占めるのに対し、日本ではこの比率は0.2%と低い²⁹。

日本の社会的投資は、1960年代にカトリック教会を基盤として組織された日本共助組合（コミュニティ開発信用組合）による、コミュニティ投資に始まる。1989年には最初の市民バンクが設立され、NPOなどの社会事業に融資する仕組みができた³⁰。

1999年には社会的責任投資型の投資信託であるエコファンドが、2008年からは社会貢献型の債券を発行している。また東日本大震災後は、個人投資家が投資資金の使途を再考する

²² GSIA（2013）

²³ ヒンディー語で invention の意。

²⁴ Aavishkaar へのヒアリング。

²⁵ DFID、USAID、IFC も参加が見込まれている。Aavishkaar（2013）

²⁶ http://articles.economicstimes.indiatimes.com/2013-05-08/news/39117121_1_vc-investments-vc-funds-vineet-rai

²⁷ またネガティブ・スクリーニングで資産運用している会社はあってもそれをとりまとめたデータがない。CSO ネットワーク&GRIPS 開発フォーラム（2013）。

²⁸ 河口（2013）

²⁹ GSIA（2013）。ただし各地域により持続可能な資産の定義や集計の方法が一定でないことを考慮する必要がある。

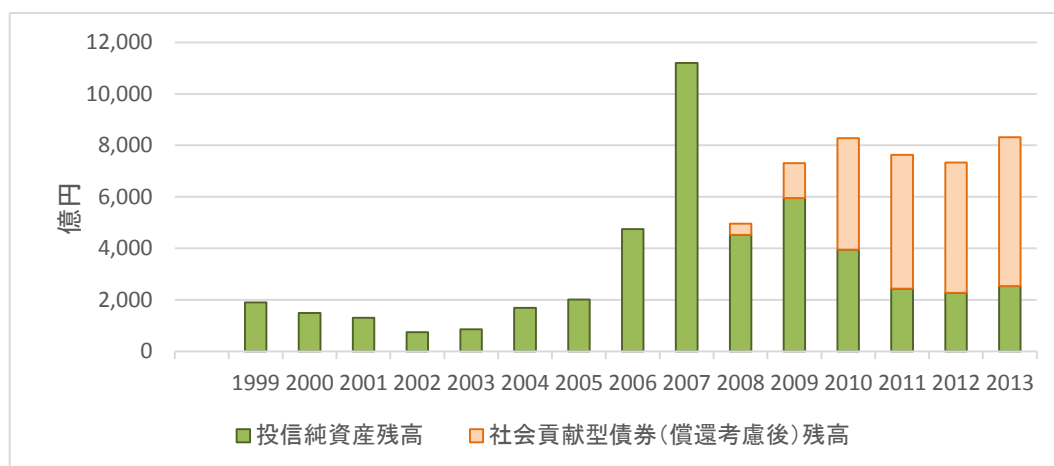
³⁰ 社会的責任投資フォーラム（2007）。このような市民バンク（NPOバンク）のうち、社会的企業を融資対象とするものは14団体あり、社会的企業向けの融資累計は27億円余に上る（2013年3月末）。（社会的責任投資フォーラム2014）

ようになり、寄付とともにコミュニティ投資が大幅に増え、市民が立ち上げたファンドがマイクロファイナンス機関や復興支援に投資する動きも活発になっている³¹。近年では金融機関を通さずインターネットを通じて投資家から小口の資金を集めるクラウドファンディングの手法も、新たな資金調達手段として注目されている³²。

日本の社会的責任投資型投資信託と社会貢献型債券の残高合計を見ると、2013 年末で、8,577 億円（85 億ドル）となっている³³。投資のスクリーニングタイプ別では、環境関連が純資産残高の 74.5%を占める。長引いた株式市場の低迷を反映し、社会的責任投資型投資信託は 2007 年 10 月（1 兆 2,439 億円）をピークに 2011 年 9 月末には 3,252 億円に減少した。

他方で、2008 年から社会貢献をテーマとした債券の発行が相次ぎ、2013 年 12 月には累計で 8,952 億円（償還後 5,778 億円）に上り、2014 年中には 1 兆円を超えると思われる³⁴。これらの債券は気候変動対策事業、ワクチン接種、貧困対策事業、水問題などに用途を限定して発行されている。2013 年末の残高では投信が 2,541 億円、債券が 6,036 億円と、債券が投信を大きく上回っている（図 2-3）。

図 2-3：日本の社会的責任投資型投信と社会貢献型債券残高の推移（各年末、億円）



出所：社会的責任投資フォーラム（2014）を基に調査チーム作成

³¹ 社会的責任投資フォーラム（2011）

³² クラウドファンディングは、企業や個人が仲介業者のサイトで事業を紹介し、関心を持った投資家から資金を集める方法で、金融機関を介さない資金調達手段として米国などで普及した。国内では 2012 年 3 月から広がり始め、現在では確認できたものだけで 50 以上のプラットフォームが生まれている（社会的責任投資フォーラム 2013）。資金拠出者へのリターンにより、寄付型、購入型、投資型の 3 種に分かれる。例えばミュージック・セキュリティーズ社では、同社の紹介する震災からの復興事業等の中から投資家が事業を選び、一口数万円の規模で投資して事業報告や特典を受け取るほか、売上金の一部を分配金として受け取る投資型の仕組みを提供している。

³³ 社会的責任投資フォーラム（2014）。同フォーラムによる社会的責任投資の基準は、1) 最終的な資金の供給者の意思が確認できる広い意味での投資（株式、債券、投資信託などの有価証券への投資のほか、実質的には投資と考えられる小規模な出資やコミュニティ投資、融資等を含む）、2) 投資プロセスで ESG の一つ以上を考慮しているという二つの基準に該当する。

<http://www.sifjapan.org/document/criterion.pdf>

³⁴ 日本経済新聞 2014 年 3 月 29 日付「私の投資 社会の力に」。日本の ODA 総額は 2013 年度の一般会計予算で 5,573 億円である。<http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/shiryo/yosan/yosan14/pdfs/yosan14.pdf>

投資主体にも変化の兆しがある。前述のように、日本では個人投資家が持続可能な投資の中心となってきたが、2010年には日本労働組合総連合会（連合）が「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を発行し、労働組合が、年金基金等の所有者としての責任と権限を認識し持続可能な投資に取り組む道筋を示した。地方公務員共済組合連合会の年金積立金や労働金庫連合会の資産運用においても、持続可能な投資が開始されている³⁵。

2-1-6 社会的投資市場の将来

世界の社会的投資市場は、2013年現在360億ドル³⁶の規模とされ、2020年までに4,000億ドルから1兆ドルに達するとの予測もある³⁷。しかし仮に1兆ドルとしても、2020年に予想される世界の運用資産残高900兆ドル³⁸からみるとわずか0.11%に過ぎない。

社会的投資のための市場を創設しようという動きも活発化してきた³⁹。ロックフェラー財団は2007年にイタリアのベラージオ（Bellagio）で、金融、フィランソロピー、開発分野のリーダーたちを一堂に集め、社会的・環境的インパクトへの投資のための国際的な活動を始める方法を話し合った。この会議以降、「インパクト・インベストメント」という呼び方が広く使われるようになった。

また同会合では、社会的投資のスケールの拡大と効果の向上を目的としたネットワークが着想され、1年後にThe Global Impact Investing Network（GIIN）が独立した非営利組織として正式に発足した⁴⁰。GIINの当初の三つの重要なミッションは、主要な社会投資家の世界的なネットワークを築くこと、社会的・環境へのインパクトを測る標準化されたフレームワークを開発すること、サブサハラアフリカでの持続可能な農業に注目する投資家のワーキング・グループを立ち上げることであった。現在GIINは、1) アウトリーチ（リサーチ、情報提供、キャリアセンターの運営等）、2) ネットワークメンバーシップの運営、3) インパクト・ベース（現行296の社会的投資ファンドをリストし常時投資家に紹介するサイト）の運営、4) IRIS（社会性評価指標、後出）の改善・普及、5) 投資家協議会の運営の5つのイニシアティブを柱に活動している⁴¹。

各国で社会的投資市場も開設され始めた。英国のキャメロン首相は2013年6月のG8首脳会合の直後、社会投資取引所（Social Stock Exchange, SSE）の設立を発表した。ロンドン

³⁵ 社会的責任投資フォーラム（2011）

³⁶ Cabinet Office（2013）

³⁷ O'Donohoe（2010）

³⁸ Bain & Company（2012）

³⁹ E.T.Jackson and Associates Ltd.（2012）

⁴⁰ ロックフェラー財団、ゲーツ財団、USAID、J.P.Morgan が設立を支援し、クリントン財団によるクリントン・グローバル・イニシアティブの年次総会の場で設立発表が行なわれた。同年ロックフェラー財団は3,800万ドルの「インパクト・インベストメント・イニシアティブ」（2008～2013年）を立ち上げた。現在は、Rockefeller Philanthropy Advisors がスポンサーとなっており、上記のほか、DFID 等もGIINを支援している。

⁴¹ <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/aboutus/index.html#4>

証券取引所やシティ・オブ・ロンドン自治体、Big Society Capital、ロックフェラー財団などの支援を受けており、社会的投資に関する情報の提供や、投資先と投資家とのマッチング、投資の社会性の評価の支援などを行なう。SSE に上場するためには、まずロンドン証券取引所の上場基準をクリアした上で、SSE 独自の基準に適合しなければならない。

時を同じくして、シンガポールの Impact Investment Exchange Asia (Asia IIX) も、社会企業のための取引所 Impact Exchange の開設を発表した。アフリカでのサービスも視野に入れ、モーリシャスの証券取引所とパートナーシップを組んでいる⁴²。

さらに 2013 年 9 月にはカナダのトロントに Social Venture Connection (SVX) が発足した。SVX は、社会投資ベンチャーと、ファンドや投資家を結びつけて、新たな投融資の触媒になることを目指している。非営利団体、企業、組合などによる社会的問題を解決するためのビジネスモデルが増加する一方で、起業家にとって資金調達は容易ではないため、財団や基金、金融機関、ファンド・マネージャー、個人投資家などの投資家への、起業家からのアクセスを改善させようとしている。オンタリオ州政府やトロント証券取引所の支援を受けており、当面、10 件のソーシャル・ベンチャーのために 250 万ドルの新規投資を集めることを目指している⁴³。

このような社会的投資市場を開設する動きはブラジルや南アフリカにも広まっており、市場の開設による取引の活発化、透明性や情報へのアクセスの向上などが見込まれている。

2-2 社会性評価の現状

2-2-1 社会性評価とは

投資の経済性の評価は、その事業が生み出す利益によって測られ、内部収益率 (IRR) や純現在価値 (NPV)、投下資本利益率 (ROIC) などの指標を使い金銭的価値による測定が可能である。他方、投資の社会性の評価に関しては、様々な手法が開発されているが、共通の手法や指標はまだ確立されていない。

投資の社会性を測る目的は、実施主体・実施事業の性格 (営利・非営利、利益優先・社会的インパクト優先、短期的・長期的アプローチ) によって様々であるが、Chapple は次の 7 つに整理している⁴⁴。

- 1) 社会的効果や費用対効果の、他の活動/プロジェクト/投資との比較
- 2) 社会的効果の証明 (ホスト国政府・株主・顧客・地域住民・従業員に対して)
- 3) 特定の活動/プロジェクト/投資のインパクトの強化
- 4) 将来の活動/プロジェクト/投資の選択プロセスの改善
- 5) ネガティブインパクトのチェック、リスクの特定

⁴² Troilo (2013) <http://impactdrivenalpha.com/?p=12793>

⁴³ The Guardian, 24 October 24, 2013.

⁴⁴ Chapple (2012)

- 6) 設定された目標や指標に対する進捗の確認
- 7) 主要な関係者間の連携の強化

社会性を評価する際には、何をもって社会的効果とするかを考えなければならない。投資の社会的効果には、失業率の低下、家計所得の増加、教育機会の増加、健康改善、犯罪の減少など、様々な利害関係者に生じる、貨幣価値換算できる効果とできない効果が混在する。社会的効果の及ぶ範囲としても、考え得るすべての関係者に起こる労働慣行・労働条件の変化や、人権・腐敗防止などへの影響までを含める包括的な捉え方がある一方で⁴⁵、ある事業が対象コミュニティ、対象者の抱える問題を改善し、それによって関連する様々な問題も付随的に改善していく変化に着目して、より現場に密着した具体的な社会的効果を中心に捉えるという考え方もある。

2-2-2 様々な社会性評価手法

このように投資主体のミッションや投資の形態によって、効果の及ぶ範囲・スケールも多様で、社会的効果を測る目的や社会的効果の捉え方も異なることから、組織によって様々な評価手法が使われているのは必然とも言える⁴⁶。投資の社会性、あるいは社会的インパクトの評価として、これまでに NGO、企業、社会的投資ファンド、開発金融機関等が独自の基準を開発し、使用している⁴⁷。

国際協力機構（JICA）は、世界の開発援助機関や民間の投資ファンドが利用する開発効果の評価手法を、次の3つの視点から分析している⁴⁸。

- 1) 構成要素（社会性の基準のみか、事業性・経済性の基準と両方を含むか）
- 2) 開発効果評価の段階的視点（アウトプット、アウトカム、インパクトのどの段階の効果発現を評価の視点とするか）
- 3) 枠組み（指標中心かプロセス中心か）

上記の3つの視点、及び主たる評価主体を考慮し、5つの代表的な手法を選び以下に少し詳しく見ていくことにする。各手法の特徴を表 2-1 に整理した。

⁴⁵ この考え方のもとでは、経済的な成果としても同様に、財務パフォーマンスだけでなく、政府への納税額、雇用増加による所得増加額、公的支出の節減額など、想定しうるあらゆる利害関係者に当該事業活動が与える金銭価値ベースの便益を捕捉する（岡田 2013）。

⁴⁶ 米国 Foundation Center のデータベース“TRASI”（トレーシー）には、150以上の社会的インパクト評価の手法やツールがリストアップされている。<http://trasi.foundationcenter.org/>

⁴⁷ 各機関や組織により、呼び方は、開発インパクト評価手法、開発効果評価手法など様々であるが、本報告書では社会性評価手法と統一して記載する。

⁴⁸ 国際協力機構（2013）

表 2-1：各社会性評価手法の特徴

	社会性評価手法	開発団体	構成要素		段階的視点			枠組み		主な活用者	
			社会性	事業性	アウトプット	アウトカム	インパクト	指標	プロセス	企業・基金	NGO・政府
1	Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)	Global Impact Investing Network (GIIN)									
2	Measuring Impact Framework	World Business Council on Sustainable Development (WBCSD)									
3	Poverty Footprint	Oxfam									
4	Progress out of Poverty Index (PPI)	Grameen Foundation									
5	Social Return on Investment (SROI)	Roberts Enterprise Development Foundation (REDF) New Economic Foundation (NEF)									

注：濃い色は該当、薄い色は場合によっては該当。出所：国際協力機構（2013）を参考に調査チーム作成

(1) IRIS（Impact Reporting and Investment Standards）

IRIS は、社会的投資に一定の定義付けをし、社会的及び環境的パフォーマンスを報告するための共通言語を開発しようと、ロックフェラー財団や Acumen ファンド等により 2008 年に開発された。その後、GIIN が発足し、IRIS の精緻化とデータベースの管理を行っており、デロイト社・プライスウォーターハウスクーパース社が技術支援をしている⁴⁹。

IRIS は、財務面の項目のほか、446 種類⁵⁰に及ぶ社会的・環境へのインパクトを測る指標で構成される。Progress out of Poverty Index（2-2-2（4））などと組み合わせて使用することも想定されている。またこれらの指標にない独自の社会的・環境的インパクトを測定したい場合は、社会的投資収益率（2-2-2（5））などを参照することも推奨されている⁵¹。

IRIS はまず、評価の目的は何か（なぜ社会的効果の情報が必要なのか）、投資先について本当に知りたいことは何か、その情報を得た後どうするのかを明らかにした上で、5つの領域（組織説明・製品説明・財務パフォーマンス・業務インパクト・製品インパクト）に関するセクター横断的な指標（受益者・雇用や環境への影響・財務的パフォーマンス・ガバナンスなど）と、セクターごとの指標（農業・教育・保健・エネルギー など）のリストから該当するものを選んで利用する。独自の指標を設定することもできる。

⁴⁹ GIIN <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/reporting/index.html>

⁵⁰ 2011年11月版（v2.2）。2014年にリリース予定の ver.3 ではさらに 100 の指標が新規に追加されている。

⁵¹ IRIS（2013）

IRIS の適用を支援するのが Global Impact Investing Reporting System (GIIRS) で、企業やファンドの社会的・環境的インパクトの第三者評価を行っており、この結果を受けてさらに IRIS が精緻化される仕組みとなっている。IRIS の活用結果はデータベース化され、IRIS のユーザーなら誰もがオンラインでアクセスできるようになっており、類似の投資を参照したり、それらと比較したりすることが可能である。既に 58 か国、2,394 の使用事例が報告され、分析が行われている⁵²。

(2) Measuring Impact Framework

Measuring Impact Framework は、ビジネスの、経済だけでなくより広い開発への貢献を評価するためのフレームワークとして、World Business Council for Sustainable Development がメンバー企業 20 社や国際金融公社 (IFC) の協力を得て開発し、2008 年に発表した。企業がビジネスを通じて社会にどのような貢献をしているのかを投資家が理解するのを助け、それによって長期的な投資判断をしやすくすることを目的として開発している。開発のきっかけは、リスクをより効果的に管理し、ビジネスによる社会貢献を強化する方法を模索したいというメンバー企業のリクエストであったという。

この手法は 4 つのステップから成っている。ステップ 1 はビジネスの活動 (コーポレートガバナンス、環境マネジメント)、資産 (インフラ、製品やサービス)、人々 (雇用、技術や研修)、財務フロー (税金、調達) の視点からの評価、ステップ 2 はインパクトマッピング (直接効果、間接効果を系図化)、ステップ 3 で開発への効果を評価する。直接・間接効果、プラス・マイナスの効果をマトリックスにし、プラスの直接効果があればスケールアップ、マイナスの直接効果があれば緩和策を講じるというように企業の意思決定を助けることができる。最後のステップ 4 は、各社による経営方針の判断となる。ステークホルダーもこのようなプロセスに関与する。

これまでの適用事例では、経営判断の際のエビデンスとなること、間接的なインパクトを理解できること、ステークホルダーの関与などの点で、優れた手法と評価されている。他方、開発問題の分析は複雑になりがちであることや、地域や状況によって様々な要因に左右され、単純には合算・比較ができないことなどが課題となっている⁵³。

(3) 貧困フットプリント (Poverty Footprint)

貧困フットプリントは、国際 NGO の Oxfam がインドネシアのユニリーバ社との共同研究を基に開発した、企業行動が貧困層や地域社会にもたらす影響を測定する手法である。貧困を、多様性とジェンダー、健康・福祉、生活水準、安全・安定、エンパワーメントの 5 つの側面から測定し、民間セクターがもたらす影響を以下の 5 分野に整理して、それぞれ交差させて検証する。

⁵² GIIN 他 (2011)

⁵³ Kitrhona (2013)

表 2-2：貧困フットプリントで検証する 5 つの領域

影響を与える領域	検証する内容
バリュー・チェーン	企業のバリュー・チェーンやそれに関する調達・製造・流通が、貧困層が質の良い雇用にアクセスし、収入を得、市場に参加できるようになるためにどのように影響したかを検証する。
マクロ経済	企業の経済的貢献(利益の分配、株主への配当、納税、雇用等)が、貧困層の生活水準や家計収支にどう影響したかを検証する。
制度・政策	企業が社会的な制度や政策に関して取る行動が、途上国の人々の福祉にどう影響したかを検証する。製造業者組合、労働組合、異業種勉強会、ソーシャル・ネットワーク、女性グループなどの制度整備に関連した企業のロビイング、直接投資、流通の影響を確認する。また、貿易・金融・教育・保健に焦点を当てた政策への効果も確認する。
環境に対する取組みの社会的インパクト	企業の環境に対する取組みが、貧困層の生計と健康、自然資源へのアクセス、自然災害リスクにどのように影響したかを検証する。環境変化に対するバリュー・チェーンの強靱さにも留意する。
商品開発・マーケティング	企業の商品・サービスとマーケティング戦略の、対象地域の文化(ジェンダーに関するインパクトを含む)、人々の健康・福祉、生活必需品・サービスを得る能力の形成への影響を検証する。

出所：Oxfam International (2009)を基に調査チーム作成

企業が貧困フットプリントを使用することで、対象地域の開発や貧困削減への貢献度に関する企業行動の説明責任と透明性を向上させるだけでなく、より公正なビジネスモデルへの改善に繋げることができる。また、調査プロセスに多くのステークホルダーを巻き込むことによる学習効果も期待されている。

Oxfam はこれまで企業と共同で貧困フットプリントを用いた調査を実施している。最初のケースは、Oxfam GB とユニリーバ社が共同で、インドネシアにおけるユニリーバ社の企業行動が貧困層に直接的・間接的にどのような影響をもたらすかを調査したものである(2004～2005年)⁵⁴。他にも、Oxfam America がコカコーラ社、SAB ミラー社(コカコーラ製品のボトラー企業)と共同で実施した、ザンビアとエルサルバドルにおけるバリュー・チェーンの調査(2011年)や、Oxfam GB が英国の国際物流企業(International Procurement and Logistics Ltd.)と合同調査した、英国の小売業者と消費者がケニアの生産物輸出セクターに与えた影響の調査(2013年)などがある。

(4) Progress out of Poverty Index (PPI)

PPI は、貧困削減を目的とする組織や事業が貧困レベルを測定するための手法で、2005年にグラミン財団によって開発された。家庭の特徴や家財について調査することで貧困ライン以下にある家庭の割合を算出する。統計を用いた簡易な手法であり、5～10分間で回答で

⁵⁴ 調査の結果、事業によってもたらされる利益は多くの要因によって決定されるが、特にビジネスの構造と企業価値・戦略が重要であることや、貧困層に開かれた機会や彼らの市民・労働者・製造者・消費者・地域住民としての交渉力も大きな影響を与えることが明らかになった。

きる内容の 10 問の質問を用いた調査で、簡便さが最大の特徴である。

PPI 指標は国別に設定されており、家族の規模、就学している子どもの数、住居のタイプ等、その地域に特化した、収集し易い非財務指標から成る。各国の国勢調査や、国勢調査がない場合は世界銀行による同等の調査等から指標が選定されている。既に、アジア、アフリカ、ラテンアメリカの計 46 か国において PPI 指標が作成され、適宜改訂されており、これらは PPI ウェブサイトよりダウンロードできる。

PPI の調査手法は次の 3 ステップからなる。まず、フィールドスタッフが対象家庭を訪問し、主要な情報を収集する。次に、集計した情報を用いて貧困レベルを計算する。最後に、事業の審査やコミュニケーションのためにその計算結果を用いる。PPI の特徴は、長期間にわたり変化しない指標（女性世帯主の教育水準等）ではなく、変化が確認し易い指標（所有するラジオの数等）を用いることによって長期間にわたり変化を追跡できることである。

当初、マイクロファイナンス機関向けに開発されたもので、現在もユーザーの 75% をマイクロファイナンス機関が占めている。しかしそれらの機関に限らず、サイトが 46 か国のいずれかに位置し、現地でのサーベイができ、それを分析する（平均値計算等）ことができれば、どのようなビジネスにも、非営利組織にも、公的機関のプログラムにも活用可能である⁵⁵。

(5) 社会的投資収益率 (Social Return on Investment) ⁵⁶

社会的投資収益率 (SROI) は、1990 年代に社会事業に長期投資する米国のロバーツ財団 (Robert Enterprise Development Fund, REDF) によって、組織運営の意思決定者が組織の持続性や事業の環境や社会への影響を目に見える形で表現するために開発され、主に NPO 活動の業績評価に用いられた。その後、欧州で研究・実践が進み、公的機関・非営利組織・企業などの活動による社会的インパクトおよび環境への影響の評価に活用されている。

SROI のステップは 5 つに分れており、1) プロジェクト・ストーリーの整理、2) プロジェクトの主要な効果の特定、3) 貢献度の特定、4) 入れ換え効果 (Displacement) の除外⁵⁷、5) SROI の計算となる。

SROI は社会的インパクトおよび環境への影響を数値化し、評価の参考指標として事業への投資判断の一助とすることを目的とする⁵⁸。企業財務の評価手法である投資収益率 (Return on Investment, ROI) をベースに、ある事業の計画または結果を財務データだけではなく、事業関係者の社会との関わりや組織内の変化に着目し、その変化を統一通貨に換算後 (例えば 1 ドルの投資に対して何ドルの社会的便益が発生するか、または発生したか)、正負の総計

⁵⁵ <http://www.progressoutofpoverty.org/>

⁵⁶ 以下の記述は Weatherhead (2010) を参照した。

⁵⁷ 効果の中で、他の便益との置き換わったに過ぎないものを除外する。例えば、就労支援で職を得た受益者が、他の就労者と入れ替わっただけでプラスマイナスゼロのようなケースであれば、便益が発生したとはみなされない。

⁵⁸ 当初より他の評価手法の補完として考案されており、単独で評価手法として成立するとは考えられていない。Weatherhead (2010)

を算出する。SROI は米国で NPO や営利企業による社会事業の評価に利用され、英国では政府の政策によるインパクトを示すために導入されている⁵⁹。

SROI では財務的内部収益率 (FIRR) で算出されているような、プロジェクトの直接便益 (発電所建設による売電収入、高速道路の料金収入など) に加えて、間接的便益 (住民の利便性の向上、生活の質の向上) や環境への正負の効果についても市場で取引されている類似商品やサービスを手がかりに貨幣価値に換算し、算出に含める。算出に含める際には、事業や効用の寄与度 (attribution) を推定するプロセスが必要となり、これには個々人の価値観が関わってくるため、ステークホルダーの参加が不可欠となる。結果にステークホルダーの主観が係わるため、ひとつの SROI 結果は他の類似する事業の SROI 結果と単純には比較できない。したがって最終的に算出された SROI だけではなく、算出のプロセスにも注目する必要がある。

(6) まとめ

以上、いくつかの手法を見てきたが、適用が容易なものからある程度の専門的な支援が必要なものまで様々である。評価対象も、コミュニティ投資のように、元々社会的インパクトを目指してそのための事業の持続性を確保しようとしている投資 (“インパクト・ファースト”と呼ばれる) から、社会性に配慮することでより高いリターンを目指す投資 (“ファイナンス・ファースト”と呼ばれる) まで同じ社会的投資でも幅が大きい。投資の規模も、日本の市場のみを見ても数十万円のコミュニティ投資から数千億円規模の投資信託まであり、それらの社会性評価に対しても様々なニーズが見られる。

2-2-3 様々な社会性評価の活用事例

(1) ARUN 合同会社の投資先事業モニタリング

日本においては、ARUN 合同会社が、世界の社会性評価手法や指標について調査を行ない、同社のミッションや投資方針と照らし合わせながら、2012 年に独自の社会性評価枠組みを開発し、実施中の投資案件に適用している。ARUN 合同会社は、国内で社会的投資に関心のある個人・法人からの出資により、カンボジアやインドの社会起業家に投資し、そこから経済的および社会的インパクトを得るというモデルを循環させることにより、貧困問題の解決、持続可能な開発を目指している。その評価の視点は、表 2-3 のとおりである。

⁵⁹ 英国では 2009 年には内閣府による SROI ガイドラインが発行された。内閣府では SROI 研究に補助金を給付しており、英国国際開発省でも事例研究が行われている。2012 年 3 月には、英国議会において公共サービスのアウトソーシングの際に定量的評価を義務付ける法案が可決されたことも追い風となっている。

表 2-3：ARUN 合同会社の投資先事業モニタリングの視点

評価の種類	評価の視点
事業評価	社会的起業家のリーダーシップ
	健全なガバナンス(投資先の取締役会や監査役の設置など)
	事業モデルの革新性・先進性
財務評価(投資対象事業の持続可能性)	収益性
	安定性(安全性。借入金の元利金の支払いを予定通り行えるだけの営業キャッシュ・フローを確保できているかどうか、事業規模に比べ過大に借入金が積み上がっていないか等)
	成長性(売上高成長率)
	財務諸表の信頼性(適時に必要な財務諸表を作成できるかどうか)
社会的インパクト評価	投資先事業が掲げる社会的ミッションの達成度合い
	雇用(サプライチェーン全体を通じた雇用創出効果)
	地域経済への影響
	環境(投資先事業の実施・展開が環境改善につながるか)

出所：http://www.arunllc.jp/portfolio/evaluation を基に調査チーム作成

(2) Living in Peace によるマイクロファイナンス事業の評価の例

マイクロファイナンス・ファンドの企画を通じて途上国のマイクロファイナンス機関の支援などを行なう特定非営利活動法人の Living in Peace では、マイクロファイナンス事業の評価に Social Performance Indicators (SPI) および PPI の 2 つの指標を用いた社会性評価を計画している⁶⁰。

SPI は主に企業レベルの、PPI は住民(家計)レベルの社会性評価指標である⁶¹。SPI は、ワシントン D.C. を本拠とする Microfinance Information Exchange 社と、1300 のマイクロファイナンス関連機関で構成される Social Performance Task Force (SPTF) によって開発された、マイクロファイナンス機関の社会的パフォーマンスを評価するための 11 の指標である。これらは、マイクロファイナンス業界の透明性を高めるために導入されたもので、成果と直接関連し、かつ第三者によって明確に検証できる指標に焦点を当てている⁶²。

PPI は、2-2-2 (4) で見たように、住民に平易な 10 の質問をすることで、所得・消費以外の、数値化されにくい要素から貧困の度合いを測ろうとする指標である。しかし、PPI の個別の質問は国ごとに異なるため、国を越えての比較にはならないことが課題となっている⁶³。

なお、マイクロ・ファイナンス機関に関しては、ソーシャル・パフォーマンス・マネジメントの規範集ともいえる Universal Standards for Social Performance Management が策定されている。これは、マイクロ・ファイナンスが、2000 年代になって財務的持続性をより重視シクラ

⁶⁰ Living in Peace へのメールによるヒアリング。

⁶¹ <http://www.themix.org/social-performance/Indicators>

⁶² 11 の指標とは、1) ミッションと社会的ゴール、2) 組織のガバナンス、3) 提供するサービス(資金的・非資金的)、4) 顧客への社会的責任、5) 顧客に対するサービス・コストの透明性、6) 組織の人材活用方針、7) 環境への社会的責任、8) 顧客の貧困度、9) 融資方法の種類、10) 融資を受けた企業と生み出した雇用の数、11) 企業顧客維持率。(http://www.themix.org/social-performance/Indicators)

⁶³ Living in Peace へのメールによるヒアリング。

アントのニーズを軽視するようになってきたことを懸念し、レーティングや監査にも使えるような標準として、前述の SPTF によって開発されたものである⁶⁴。

(3) Aavishkaar における社会性評価の例

前述の Aavishkaar では、2013 年に“Prabhav⁶⁵”という、ファンドのインパクトを評価する手法を開発した。Prabhav は、社会的投資の開発への貢献を把握してファンドレイジングに役立てるために Intelicap 社⁶⁶によって作られ、現在 Aavishkaar のファンドである Aavishkaar India Micro Venture Capital Fund (AIMVCF) で活用されている。この開発にはドイツ技術協力公社や IFC も協力した。

AIMVCF はインドの様々なリスクを抱えた 22 州 269 県で投資を行っている。Prabhav によって、どのようなリスクの元に投資が行われているかが、社会的リスク、環境リスク、経済・インフラのリスクに分けて、「非常に高い」・「高い」・「中程度」・「低い」の 4 段階で投資家に示される。そして、投資が生計手段へのアクセスを提供し収入向上に役立つか、教育・保健・水と衛生・インフラへのアクセス向上によって人々の暮らしの脆弱性を減少させるかどうかなどが明示される。投資家は自分が投資したい地域（例えばとくに貧困である地域）に焦点を当てているファンドから選ぶこともできる。県ごとのリスク評価は、ファンドの組成の際の目安にもなっている⁶⁷。

2-3 社会性評価基準の国際標準化の動き

2-3-1 標準化のメリット・ニーズ

2-2-1 で挙げた、投資の社会性を測る 7 つの目的のうち、標準化によるメリットが最も想定されるのは、「1. 社会的効果や費用対効果の、他の活動/プロジェクト/投資との比較」である。その他の目的である、「2. 社会的効果の証明（ホスト国政府・株主・顧客・地域住民・従業員に対して）」、「3. 特定の活動/プロジェクト/投資のインパクトの強化」、「4. 将来の活動/プロジェクト/投資の選択プロセスの改善」についても、基準が統一されることで情報の伝達が容易になると考えられる。

「5. ネガティブインパクトのチェック、リスクの特定」については、標準化による直接のメリットはないが、投資家にとっては、基準の統一により情報を読み取り易くなるであろう。他方、「6. 設定された目標や指標に対する進捗の確認」、「7. 主要な関係者間の連携の強化」など、個別の事業のマネジメントへの活用という目的に関しては、とくに標準化によるメリットは想定しにくい（表 2-4）。

⁶⁴ SPTF (2012)

⁶⁵ ヒンディー語で impact の意。

⁶⁶ 社会投資関連のコンサルティング等を手がけるインドの会社。

⁶⁷ Aavishkaar (2013)

表 2-4：社会性評価の目的と標準化のメリット

	投資の社会性を評価する目的	標準化によるメリットが想定されるか
1	社会的効果や費用対効果の、他の活動・プロジェクト・投資との比較	◎
2	社会的効果の証明（ホスト国政府・株主・顧客・地域住民・従業員に対して）	○
3	特定の活動/プロジェクト/投資のインパクトの強化	○
4	将来の活動/プロジェクト/投資の選択プロセスの改善	○
5	ネガティブインパクトのチェック、リスクの特定	△
6	設定された目標や指標に対する進捗の確認	×
7	主要な関係者間の連携の強化	×

出所：Chapple（2012）を参考に調査チーム作成

これまでの社会的投資に関する調査の結果では、評価手法の標準化が必要との意見が紹介されている。例えば、J.P.Morgan による社会投資家調査では、社会的投資の発展のために標準化されたインパクトの尺度（impact metrics）が重要かどうかという問に回答者の 70% が「非常に重要」または「重要」と回答している⁶⁸。また Monitor Institute の報告書でも、「信頼性の高い社会性の尺度がないことが、財務的・社会的リターンの把握を困難にしている」との指摘があり、社会的インパクトの尺度を開発する必要性が強調されている⁶⁹。さらに世界経済フォーラムの社会投資セクターに関する報告書における提言でも、社会的投資ファンドに対して、投資の社会性・環境に対するインパクトを明確に示すことが必要として、共通の価値基盤と、測定と報告の原則を打ち立てることを提言している。また企業家に対しては、GIIRS 等外部のリソースも活用して、積極的に社会性評価を行なうことを推奨している⁷⁰。

今回のヒアリングの中でも、標準化の意義として次のような声があった。

- ・ 「定量的で分かりやすい指標があれば、社会的投資が促進される」（社会的投資ファンド）
- ・ 「統一基準を活用することで社会性評価の重要性についての認知度が向上する」（社会的投資ファンド）
- ・ 「潜在的な投資家にとって、何が最も大切かを気づかせ、そのシステムを使って、その分野のベンチマークに照らして特にパフォーマンスの良い組織を探す一助となる。社会的投資のフィールドではプレーヤーが増えてきたが、それぞれの意図が曖昧になっているところもあり、明確化が必要」（社会的投資ファンド）
- ・ 「国際的な基準ができることで、審査コストが低減し、基準を適用しているマイクロファイナンス機関は出資を受けやすくなる」（NPO）

⁶⁸ J.P.Morgan（2013）

⁶⁹ Monitor Institute（2009）

⁷⁰ World Economic Forum（2013）

明快な指標やベンチマークの活用により、投資対象の社会的効果の明確化と、それによる投資の活発化が期待されていることがわかる。

2-3-2 標準化に向けた取組み

(1) IRIS

社会的投資を拡大するためにも共通のツールを開発しようとする動きもあるが、その先駆的な試みは IRIS である。2-2-2 (1) で述べたように、IRIS は社会的投資に一定の定義付けをし、社会及び環境に対する効果を報告するための共通言語として開発され、社会性評価や報告の基準として活用されている。多くの民間ファンドが、IRIS または IRIS をベースとした評価を実施している。活用組織・機関はマイクロファイナンス機関が最も多く、社会的証券取引所の上場基準としても採用されている⁷¹。前述のように、既に、58 か国、2400 余りの使用事例が報告されており、実際の使用例がウェブで共有されていて、各組織やセクターごとの重点指標の設定や、パフォーマンス比較、ベンチマークの活用が可能となっている。スペイン語版も作成されている。

2013 年に J.P.Morgan が社会的投資家を対象として実施した調査によれば、調査に回答した 98 社のうち 52% (ただし複数回答) が社会的・財務的・環境に与えるインパクトの測定に IRIS を用いていた⁷²。

(2) 英国内閣府が主導する G8 タスクフォース

社会的投資の可能性が広まる中、G8 (主要 8 か国首脳会議) は、社会的投資をさらにグローバルなスケールに拡大するため、2013 年 6 月に社会的投資フォーラムをロンドンで開催した。同フォーラムでは、より多くの人々に開かれたグローバルな社会的投資コミュニティの形成を支援していく必要性が強調された。中でも英国のキャメロン首相は、市場を広げるためには社会性評価の標準化に向けて動く必要性があることを力説し、G8 の代表は、金融機関において社会的投資が主流化するためには市場開拓のための共通の基準が必要との意見で一致を見た⁷³。

このフォーラムを受け、「社会的投資タスクフォース」(Social Impact Investment Taskforce) が発足した⁷⁴。このタスクフォースは、約 1 年をかけて、1) 社会的投資促進の枠組み、2) 社会的効果を測定するための標準化されたアプローチ、3) 民間の投資などが社会的投資に回る方法を議論することになった。このうち 2) の社会的効果測定の標準化に向けて、G8 各国の専門家による作業部会 (Working Group of Experts on Impact Measurement) が発足した。

⁷¹ 国際協力機構 (2013)

⁷² J.P.Morgan (2013)

⁷³ Cabinet Office (2013)

⁷⁴ 英国の内閣府が中心となっており、座長は Sir Ronald Cohen (Social Investment Task Force 議長で、英国発の社会投資銀行 Big Society Capital 会長)。

作業部会は、既存の社会的投資の評価手法に同一性を持たせることを念頭に、社会投資家等と議論を重ねて、社会的投資の国際標準を開発しようとしている⁷⁵。議長は Luther Ragin Jr. (GIIN の CEO) と、Tris Lumley (New Philanthropy Capital⁷⁶ の開発部長) である。

なお、同タスクフォースのもう一つの役割は、OECD のグローバル社会的投資市場に関する報告書の執筆を統括することである⁷⁷。当初より社会性評価の標準化を目指して開発された IRIS、実際に社会性評価や企業の格付けを行なう GIIRS は、上記 G8 や OECD の取り組みでも主導的な役割を果たしており、実質的に国際標準化を牽引していると言って良い。

G8 の社会的投資タスクフォースの第 1 回会合は 2013 年 9 月にワシントン D.C. のホワイトハウスで開催され、営利から非営利までをカバーする社会的投資を議論している⁷⁸。第 2 回は英国の内閣府で同年 12 月、第 3 回は 2014 年 2 月にベルリンで開催された。第 4 回は同年 4 月 (パリ)、第 5 回は 6 月 (ロンドン) に開催、9 月には報告書が完成し、10 月にローマで発表会が行われる予定となっている。これまでの会合ではインドの Aavishkaar などプレゼンテーションを行っており、タスクフォースメンバーには欧州連合 (EU) とオーストラリアも入っているが、G8 では日本とロシアだけが入っていない。第 4 回会合では初めて日本からのプレゼンテーションが行われる予定とのことである。

2-3-3 企業価値評価における社会性評価の標準化

さて、社会的投資という文脈からいったん離れてみると、資本市場における企業価値評価の文脈においても今日社会性評価が一層注目されるようになってきている。その背景として、企業価値評価における非財務情報の重要性の高まりと、その結果としての統合報告の動きがある。また、環境報告書や環境会計による企業の GSE に関する情報開示も、非財務情報としての重要性を増してきており、将来的にはこの統合報告の中で取り扱われることになると考えられる。

また、実務上だけでなく、理論上でも企業価値に対する事業活動の社会性の影響が注目されている。既存の戦略理論では、経済的価値によって測られるところの企業価値を高めるために、競合に対して持続的競争優位を築く必要があり、そのためには競合による模倣が困難である経営資源をいかに確保するかが重要であるとされた。しかし、このような考え方に対して、Porter and Kramer (2006, 2011) のように、企業の持続的競争優位性は、企業活動が社会に対してどのような社会的インパクトをもたらすかにも依存しているとの議論が出てきている⁷⁹。

このような企業価値評価・経営戦略理論における社会性の重要性の高まりが、社会性評価

⁷⁵ Cabinet Office (2013), <http://www.socialenterprisebuzz.com/>

⁷⁶ チャリティに特化した事業を行なう英国のシンクタンク・コンサルティング会社。NGO や CSR の社会性評価のためのリソースや研修も提供する。 <http://www.thinknpc.org/about-npc/>

⁷⁷ <https://www.gov.uk/government/policy-advisory-groups/social-impact-investment-taskforce#oecd-report>

⁷⁸ https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/278677/SIITF_Agenda_30SEP13-01OCT13.pdf

⁷⁹ 岡田 (2013)

の適用やその標準化を後押しする可能性もある。

(1) 統合報告書

「統合報告」とは、業績などの財務情報だけでなく、社会貢献や環境への取組みなどの非財務情報を統合して開示することによって、真の企業価値を把握しようとするものである。これらの情報を一冊にまとめた企業の情報開示のための資料が、「統合報告書」である。

目先の業績ばかりを重んじる短期志向の経営が 2008 年のリーマンショックの一因になったとの反省から、決算資料などによる短期の業績だけで投資判断を左右されずに、20 年、30 年の長期にわたる企業の成長力、企業価値の向上を統合報告書から読み取ろうとしているのである。

企業価値に及ぼす財務的要因の影響は年々小さくなり、非財務的要因の比重が高まっている。米国の S&P500 で表される市場価値（株価）に占める設備・金融資産の割合は、1975 年に 83% だったのが、2009 年には 19% にまで下がっているという⁸⁰。

これまでも CSR 報告書（持続可能性報告書）を別途作成していた企業はあったが、CO² 排出量削減への取組みなどの問題解決型の取組みや、社会貢献が述べられていることが多く、投資家はあまりこれらを参照することがなかった。投資家が求めているのは、CSR 活動が、企業の経営戦略上どのような価値を持ち、企業の将来価値にどのような影響を与えるかという、企業価値創造の過程とより統合された情報であったからである⁸¹。

米国の持続可能な会計基準機構は、米国証券取引委員会への企業の報告における非財務情報の開示を目指す中で、産業別・業種別の標準化を軸に据えている⁸²。導入する企業は、リーマンショック後加速度的に増え、世界全体では 1000 社近くになっている⁸³。EU では IFRS の導入と、年次報告書に環境や社会的側面の情報を盛り込むことが求められており、南アフリカ共和国のように統合報告を制度化した国もある⁸⁴。

また統合報告書を採用すること自体が社会的貢献への意識の高さを示すようになってきている。日本国内でも統合報告書を作成した企業は 2013 年に前年比約 5 割増え、2014 年には 100 社を超える見込みとなっている⁸⁵。例えば武田薬品工業株式会社は、2006 年度より、財務情報だけでなく、人権・環境・労働慣行・コミュニティでの取組みなどの非財務情報を取り入れた統合報告書を「アニュアルレポート」として発行している⁸⁶。同報告書は IIRC

⁸⁰ 藤井（2013）。非財務的要因には、ESG のみならず、災害や紛争に巻き込まれるリスク、企業の不祥事なども含まれる。

⁸¹ 荒井（2013）

⁸² 藤井（2014）

⁸³ 日本経済新聞 2014 年 2 月 12 日「M&I クローズアップ「統合報告書」導入企業広がる」

⁸⁴ 日経ビジネスオンライン 2013/6/18。南アフリカのヨハネスブルグ証券取引所に上場している企業は、統合報告書の適用が求められており、適用しない場合はその理由を開示しなければならない（橋本 2013）。

⁸⁵ 日本経済新聞 2014 年 2 月 12 日「M&I クローズアップ「統合報告書」導入企業広がる」

⁸⁶ 2009 年度より、GRI ガイドライン（2-3-3（3））を参照し、CSR 活動に関する詳細な情報をまとめた「CSR データブック」を、統合報告書を補完するものとして発行している。

<http://www.takeda.co.jp/investor-information/annual/>

の6つの基本原則⁸⁷等を参照し、株主・投資家を中心とした幅広いステークホルダーを対象とした包括的なものとなっている。

このような状況の中、統合報告書の国際標準化の動きが活発になっている。統合報告書の国際標準化を推進しているのは、証券監督者国際機構（IOSCO）や国際会計士連盟（IFAC）といった国際組織や、主要企業、年金基金等の機関投資家から構成される非営利団体である国際統合報告審議会（IIRC）である。IIRCは、2013年12月に、統合報告の原則や構成要素を定めた『国際統合報告フレームワーク』を公表している。その中で、統合報告書の目的は「財務資本の提供者に対し、組織が長期にわたりどのような価値を創造するかについて説明すること」としている。そして、報告対象となる価値については「組織自身に対して創造される価値であり、財務資本提供者への財務リターンにつながるもの」に加えて、「他者に対して創造される価値（すなわち、ステークホルダー及び社会全体に対する価値）」のうち、「組織自身に対する価値創造能力にとって（中略）重要性を持つ」場合、報告対象に含むものとしている⁸⁸。つまり、社会的インパクトについてもそれが組織の企業価値にとって重要である場合、報告対象に含むのである。ただし、本フレームワークでは、他者に対して創造される価値について、さらに具体的な定義⁸⁹、その認識、測定方法についても規定しているわけではなく、その点は報告企業に委ねられている。

(2) 環境報告書と環境会計

環境省は、GSEのSとE、社会・環境の情報の開示に関し、2003年に「環境報告書ガイドライン（2003年度版）」を策定、また、「環境配慮促進法⁹⁰」（2005年施行）を制定するなど、さまざまな形で事業者による環境に配慮した事業活動と環境報告書の作成・公表をはかってきた。2012年には、「環境報告ガイドライン（2012年版）」を策定している。

現在、日本では、売上高1,000億円以上の企業では8割以上が環境報告書を作成・発行しており、大企業では一定の普及が図られている。一方、売上高1,000億円未満の企業となると作成・発行割合が大きく減少し約35%前後となっている⁹¹。

ただし統合報告書を導入すれば、環境報告は統合報告の一部になる。例えば株式会社ローソンは、2012年までは、「アニュアルレポート」と「環境保全・社会貢献活動への取り組み報告（環境報告書）」の2冊の報告書を作成していたが、2013年度からは財務情報と非財務情報を統合した「ローソン統合報告書 2013」一冊となった。この統合報告書は、投資家だ

⁸⁷ 6つの基本原則とは、1) 戦略的焦点と将来志向、2) 情報の結合性、3) ステークホルダー対応性、4) 重要性と簡潔性、5) 信頼性と完全性、6) 一貫性と比較可能性。

⁸⁸ IIRC（2013, 11-12）

⁸⁹ 組織外部の資本への正負双方の外部性についても含むとされている（IIRC, 2013, 12）。つまり、社会的価値だけでなく、社会的費用についても含めて考慮すべきということである。

⁹⁰ 正式な名称は、「環境情報の提供の促進等による特定事業者等の環境に配慮した事業活動の促進に関する法律」。

⁹¹ 東京、大阪、名古屋の各証券取引所の1部、2部上場企業及び従業員500人以上の非上場企業。環境省（2012）

けでなくすべてのステークホルダーを対象に公開されている⁹²。

また環境保全に投資したコストやその成果などを企業の利害関係者などに情報公開し、経営に活かすツールとして、環境会計がある。開示される情報は、1) 環境保全対策のための投資額と費用額（環境保全コスト）、2) 環境会計に特有な環境負荷の抑制や影響防止、被害回復などの取組み効果（環境保全効果）、3) リサイクルや省エネなどの環境保全対策に伴って企業の利益に反映する効果（環境保全対策経済効果）となっている⁹³。

環境省は「環境会計ガイドライン 2005 年版」を策定し、環境会計の概要、その機能・役割、環境保全コストや環境保全効果の分類、開示手法、開示様式のフォーマットなどを盛り込んだ。多くの企業がこのガイドラインの枠組みに沿って環境会計を自社ホームページなどで公表している。株主だけでなく、消費者や地域の住民などのより広い利害関係者に公開することで、企業の環境保全や社会への姿勢を示すことにつながっている。環境会計情報は、環境配慮経営の経済的側面を示す総括的な情報として、環境報告書における情報と併せて総括的に開示することが推奨されている⁹⁴。

他方 IFRS には、環境関連項目も含まれており、IFRS が全面的に導入されれば、環境会計も IFRS の会計基準が適用されることになる。

(3) グローバル・レポーティング・イニシアティブ

また環境報告書に関する世界的な取組として、グローバル・リポーティング・イニシアティブ（Global Reporting Initiative, GRI）がある。GRI は、地球環境保全のために企業が守るべき 10 カ条「セリーズ原則」を策定した米国の市民団体、「環境に責任を持つ経済のための連合」（Coalition for Environmental responsible economies, CERES）が、国連環境計画（UNEP）との協力で、1997 年に開始させたプロジェクトである。先進国で増加する環境報告書の内容の質や信頼性・比較可能性向上のため、世界で統一した基準を作成し、読み手である利害関係者にとってより意味のあるものを目指す。持続可能な発展に向け、環境のみならず社会・経済面を含めた「持続可能性報告書」のガイドライン（GRI ガイドライン）を作成し、普及をはかっている。このガイドラインは世界中で 800 を超える企業により持続可能性報告書（サステナビリティ・レポート）を作成する際の指針として活用されている⁹⁵。

ガイドラインの普及や定期的な改訂を行なうためには国際標準化機構（ISO）のような専門機関が必要との認識から、GRI は、2002 年に常設の国際 NGO（UNEP 協力機関で、世界各国のコンサルタントや経営者団体、企業、市民団体などから成る）として CERES から独立し、オランダのアムステルダムに事務局を開設した。

日本国内でも、2002 年に「GRI 日本フォーラム」が結成され、GRI ガイドラインの普及・

⁹² <http://www.lawson.co.jp/company/news/081598/>

⁹³ 藤井（2013）

⁹⁴ 環境省（2012）

⁹⁵ <http://www.sustainability-fj.org/faq/>

啓発を図っている。日本の企業では、環境報告書や CSR レポートを作成する際に上記の環境報告書ガイドラインや GRI ガイドラインが参照されており、併用しているケースもある。

2-3-4 標準化の課題

以上のように、社会性評価基準の標準化の動きと並行して、企業価値の評価における社会性の重視の流れがあるが、標準化の実現にはなお課題も多い。今回のヒアリングからは標準化の課題に関して、以下のような点が挙げられた⁹⁶。

まず標準化すること自体の課題としては、次のような意見があった。

- ・ 「社会的投資の方法・対象・インパクトの性質・投資環境等が多様で、全ての社会的投資に統一の基準や方法を適用するのは困難である」（社会的投資ファンド）
- ・ 「財務的パフォーマンスと違い、社会的インパクトは一つの計量単位で測ることはできない。何がしかの標準が設定されるのであれば、それは非常に多様で複雑な社会的インパクトを表現するものであって、同時に理解しやすく適用も容易なものではなくてはならないという、非常に困難な役割を担うことになる」（社会的投資ファンド）
- ・ （マイクロファイナンスの場合）「どのレベルにフォーカスするかでも、使うツールは変わってくる。個人（融資を受ける人）、企業、国、それぞれのレベルで有効な手法は異なる」（NPO）

また、標準化のメリットとして挙げられた、複数の投資対象間の比較に関しては、

- ・ 「一つのファンドの中でも、性質の大きく異なる投資（例えば身障者の支援とマイクロファイナンス事業）があり、それらのインパクトを合算することには無理があり、ましてそれらを横並びに比較することは困難である」（社会的投資ファンド）

2-3-1 で見たように標準化のメリットとして、比較や合算、ベンチマークの設定が可能になることがあると考えられるが、実際には PPI のような比較的単純な手法を使っても、SROI のような手間をかけた手法を使っても、投資間の比較は難しいという指摘があり、留意しなければならない課題である。比較可能性にこだわらず、統一の基準による、情報の伝達・把握が容易になることを念頭に置くこともひとつの考え方であろう。

またどのような標準にすべきか、という問題に関しては、以下のような声があった。

- ・ 「標準が簡単なものであると、最低限それだけクリアしていれば良いことになりか

⁹⁶ メール及びインタビューによるヒアリングは 2014 年 1 月～3 月にかけて内外の社会的投資ファンド、シンクタンク、NPO を対象に実施した。

ねない。かといって注文が多すぎても利用者に敬遠される」(シンクタンク)

- ・ 「比較を可能にするために定量的な指標にまとめてしまうと、社会性の深さや意義を表すことが困難になる恐れがある」(シンクタンク)
- ・ 「基準は日々の企業活動に適用できる現実的なものでなければならず、“モニタリング・評価”手法として存在するのではなく、どんな組織の活動にとっても核となるようなものであるべきである」(社会的投資ファンド)
- ・ 「一般の個人、とくに高齢者にもわかりやすい、単純明快な形になると良い」(社会的投資ファンド)

簡単過ぎず複雑過ぎず、社会的効果の広がりや定量的な比較だけでなくその深さも伝わり、モニタリング・評価のためでなく事業の核となるような明快なもの、という要請を満たすのは至難だが、通底する原則と、個別のモジュールを組み合わせたようなアプローチは考えられるかもしれない。いずれにしても、情報の受け手にはわかりやすく、情報の作り手には適用し易い、他方で様々な要素を伝えることができるような柔軟性のある手法が求められよう。

すでに組織内に社会性評価委員会を設置し、標準化に向けて研究を重ねている社会的投資ファンドでは、「現場で使えること、その重要性の理解に専門知識を必要としないこと。学術的に正確であっても、完璧を目指すのがゆえに完成が何年先になるかわからないよりは、現場による修正などの可能性を優先に考えたい」としている。このように、変化のスピードの速い世界にあっては、走りながら考える、適用しながら検討することが現実的であろう。それと同時に「統一基準の設定自体が目的化することは避けるべきである」(社会的投資ファンド)との意見もあったように、慎重な検討が求められている。

2-4 まとめ

本章では、世界の社会的投資の動向とその中における日本の位置づけ、社会性評価の現状とその標準化の動きをレビューした。

社会性評価の手法としては、投資の社会性の捉え方自体の多様性から組織によって様々な評価手法が使われているが、一方でその標準化の動きもあり、近い将来 G8 によって IRIS をベースとした考え方にに基づき標準化される可能性が高まっている。

その中であって日本の社会的投資における金融資産は世界の 0.1%と、存在感を示すのが難しい状況にある。また社会的投資とその評価をめぐる国際的な議論においても、英国が G8 の場でリーダーシップを取っており、日本は社会性基準標準化を議論するタスクフォースのメンバーにさえ入っていないという状況にある。いずれにしても、企業の社会性評価とその開示に対する要請も高まっており、社会性評価に関する議論は今後一層活発化するとみられる。

第3章 会計基準の国際標準化を巡る過程の分析

第1章でも述べたように、社会的投資市場も資本市場の一部であり、その目的・機能は資金余剰主体（黒字主体）から資金不足主体（赤字主体）へ資金を融通し、円滑かつ効率的に配分することである。そのため、そのシステムの構造、すなわち構成要素とそれらの関係、各構成要素が果たす機能については、システムの成熟度の違いに起因する役割分化の程度の違いはあるものの、一定の類似性があると考えられる。

両者の重要な違いは、従来の資本市場システムにおいては、配分的意思決定が会計によって提供される財務的リターンという情報に基づいてなされるのに対し、社会的投資市場システムにおいては、その意思決定が財務的リターンだけでなく、社会性評価によって提供される社会的インパクトという情報にも基づいて行われるという点である⁹⁷。本項での分析対象である会計および会計基準は、資本市場システムにおける意思決定のため財務的リターンを判断するための基礎となる情報を提供するものである。これに対して、構造上の類似性から類推すると、社会性評価および社会性評価基準は、社会的投資市場システムにおける意思決定のための社会的インパクトを判断する基礎となる情報を提供するものと考えられることができる。

このようなシステム間の類似性、および会計基準と社会性評価基準の対応関係から、本調査研究においては、会計基準の国際標準化を巡る過程を分析し、社会性評価基準の国際標準化における日本の戦略への示唆を導出しようとするものである。

以下では、まず標準化の対象である会計基準の機能や性質を明らかにする。次に、標準化プロセスにおいて誰がどのような役割を果たしたのかを把握するため、会計基準を巡る利害関係者を整理する。その上で、会計基準の国際標準化がどのようなプロセスを経て進展したのか、という点を分析する。

3-1 会計基準の性質

3-1-1 会計基準の定義とその機能

会計とは、「企業における経済事象を認識し、測定し、もって作成された情報を伝達する行為」と定義される⁹⁸。会計がこのように定義される場合、会計基準は「企業における経済事象を認識し、測定し、もって作成された情報の伝達に関するルール」というように定義することができる。

資本市場システムにおいて会計が果たしている機能は、情報提供機能である⁹⁹。会計の情

⁹⁷ 資本市場における投資判断は、財務的リターンのみではなく、その振れ幅であるリスクも含めてなされる。他方、社会的投資については、現時点でリスクを計算できるような形での社会的インパクトの測定と、データの蓄積は十分でない。

⁹⁸ 友岡（2009, 16）

⁹⁹ 会計には、このほか利害調整機能があると言われる。利害調整機能とは、「企業の種々の利害関係者の

報提供機能とは、その提供の対象とする相手の経済的意思決定に有用な情報を提供することであり、情報提供の対象によって経営者等の内部の利害関係者向けの「管理会計」と、外部の利害関係者向けの「財務会計」とに分けることができる。

管理会計は、企業等の経営管理の基礎をなすものである。経営においては、「測定できないものはコントロールできない」¹⁰⁰とも言われ、計画、日々の実行・意思決定、進捗のモニタリング、そして業績評価というマネジメント・プロセスすべてにおいて、管理会計は基礎となる情報を提供している。管理会計がなければ、目標も設定できないし、目標の達成度という意味での有効性や効率性もモニタリングや評価を行なうことはできない。有効性や効率性を向上させるための対応策も検討できないであろう。

一方、財務会計は、資本市場システム上における、開示制度の基礎をなすものである。開示制度とは、借入や有価証券の発行により資金調達を行う企業体に対して投資家が投資判断を行なうに十分な情報を提供するように義務付ける制度である。この開示制度は、資本市場システムが円滑かつ効率的な資金配分を実現するために不可欠であり、理論的には、赤字主体である企業体と黒字主体である投資家との情報の非対称性を緩和するために存在している。

情報の非対称性とは、借入や有価証券の発行により資金調達を行う企業体と投資を行なう投資家との間で、企業体の安全性、収益性やリスク等の投資判断に必要な情報について、企業体が優位にあるような情報格差がある状況を指す。このような情報の非対称性がある場合、質の良い（安全性が高い、収益性が高い、かつ/またはリスクが低い）企業体は市場から退出し、質の悪い（安全性が低い、収益性が低い、かつ/またはリスクが高い）企業体のみが市場から資金調達を行なうようになり、究極的には市場が成立しないような「逆選択」の問題が発生しうる¹⁰¹¹⁰²。つまり、情報の非対称性が存在する場合、効率的な資金配分が実現されない可能性が高くなる。開示制度は、このような情報の非対称性を緩和し効率的な資金配分を担保しようとするものであり、その中で財務会計は情報提供という中心的な機能を

あいだの種々の利害調整が果たされるようにするために、利害調整の指標となるような情報を提供する」機能である（友岡, 2009, 32）。具体的には、配当可能利益および課税可能所得からなる処分可能利益の計算を通じた、債権者、株主、そして徴税主体である国との間における利害調整である（広瀬, 2012）。ただし、この利害調整機能は、日本のように財務会計が、投資家保護を目的とする金商品取引法の求める会計、債権者保護を目的とする会社法の求める会計、課税の公平性を目的とする税法の求める会計と、3つの異なる制度と結びついているような状況において働く機能であり、特定の制度的文脈において生じるものである。例えば、米国のように債権者保護のための配当規制は州の会社法、課税所得の計算は内国歳入局の内国歳入法にゆだねられているなど、これらの法が財務会計と切り離されている場合には、こうした機能は会計には期待されていない（広瀬, 2010; 2012）。このような背景から、本調査研究においても、会計の機能は情報提供機能に限定して検討を進める。

¹⁰⁰ 広瀬（2010, 31）

¹⁰¹ 大野他（2007）

¹⁰² 情報の非対称性があり投資家が企業体の安全性、収益性やリスクに関する十分な情報を得られない場合、その不確実性に起因するリスク・プレミアムの分だけ投資家が要求する金利・期待リターンは高くなる（調達する企業体側から見れば資本コストが高くなる）。その結果、本来であればより低い資本コストで資金調達できるような優良な企業体は市場から退出し、結果として質の悪い企業体のみが市場に残ってしまう可能性がある。

果たしている¹⁰³。

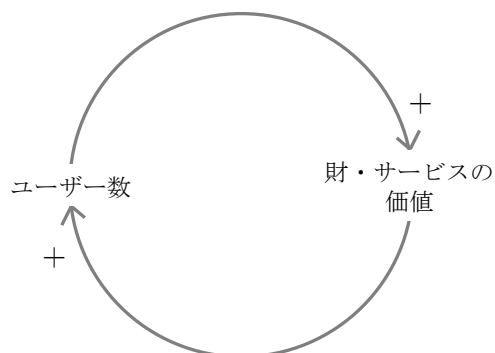
3-1-2 会計基準とネットワーク外部性

資本市場システムにおいて上記のような機能を果たす会計基準について、本調査研究のテーマである標準化と関連して、言及しておくべき性質がある。それは、ある会計基準の流通にはネットワーク外部性が働きうるという性質である。

(1) ネットワーク外部性とは

ネットワーク外部性とは、主として経済学や経営学において用いられる概念で、ある財・サービスのユーザー数が増加するに従って、その財・サービスの価値が増加するような性質である¹⁰⁴。ネットワーク外部性が強く働く市場では、財・サービスそれ自体の機能から生じる部分よりも、その財・サービスがどれくらいのユーザーを獲得するかということの方が、その財・サービスの価値の大きさを左右する¹⁰⁵。このような性質により、多くのユーザーを獲得するネットワークは、その価値をさらに高めより多くのユーザーを獲得するという正の循環を構築できるのに対し、ユーザー数が少ないネットワークは、逆に負の循環に陥ることになる。

図 3-1：ネットワーク外部性



出所： 調査チーム作成

ネットワーク外部性は 2 つの効果によってもたらされる。直接的効果と間接的効果である。直接的効果とは、ある財・サービスのユーザー数の増加自体が、その財・サービスの価値を直接増大（もしくは減少）させるような効果であり、間接的効果とは、異なる 2 つ以上のユーザーグループを持つような財・サービスにおいて、あるユーザーグループにおけるユーザー数の増加が、別なユーザーグループにとっての財・サービスの価値を間接的に増大さ

¹⁰³ なお、監査制度は、この開示制度と不可分の制度であり、その意味で職業会計士もこの情報の非対称性の緩和において重要な役割を果たしている。

¹⁰⁴ 浅羽（1995, 7）

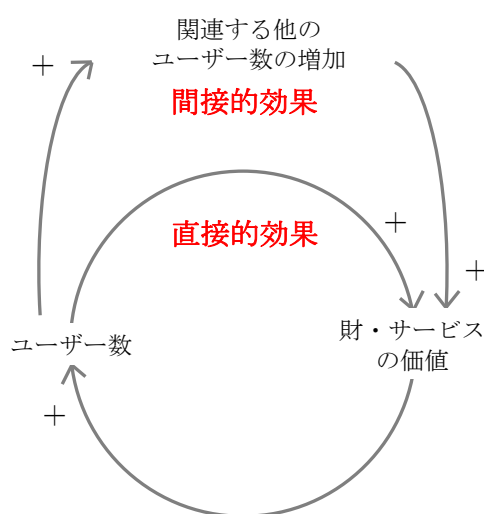
¹⁰⁵ 同上（9）

せるような効果である¹⁰⁶。

直接的効果は、例えば Facebook 等の SNS を考えると分かりやすい。SNS のようなコミュニケーション・サービスにおいては、多くのユーザーが利用していればいるほど、ユーザーにとってのそのサービスの価値は増加する。一般的には、通信等の他者とのコミュニケーションを伴うようなネットワーク財・サービスにおいては、直接的効果のためにネットワーク外部性が働きやすい¹⁰⁷。

間接的効果は、あるゲーム機を利用するユーザー（ユーザーグループ A）の便益と、そのゲーム機向けにゲームソフトを提供するゲームソフトウェアメーカー（ユーザーグループ B）の数の関係を考えると分かりやすい。ユーザーグループ A にとってのそのゲーム機の価値は、ソフトウェアメーカーの数が増加し、多様なソフトウェア（補完財）が提供されることによって増加する。また、同時に、ユーザーグループ B にとってのそのゲーム機の価値は、ユーザーグループ A のサイズが大きくなればなるほど増す。ユーザーグループ A のサイズが大きくなれば、提供するゲームソフトの潜在的な販売数が増え、多額の開発費を回収しやすくなるためである。このように、他の財・サービスと組み合わせて使用するようなシステム財・サービスにおいては、間接的効果のためにネットワーク外部性が働きやすい¹⁰⁸。

図 3-2：直接的効果と間接的効果



出所： 調査チーム作成

(2) 会計基準においてネットワーク外部性が働くメカニズム

ゲーム機や SNS といった財・サービスの流通においてネットワーク外部性が働くことは理解しやすいが、会計基準の流通においてもネットワーク外部性が働くということは理解

¹⁰⁶ 同上 (7, 8)、Eisenmann, et al. (2006)

¹⁰⁷ 浅羽 (2000)

¹⁰⁸ 同上

しづらい。この点を検討するにあたり、まず会計の機能を管理会計に限定した場合、そしてその機能を財務会計にまで拡大した場合を、順に検討する。

(ア) 管理会計と会計基準のネットワーク外部性

会計が仮に企業内部の経済的意思決定のみを目的とする場合、直感的には、ネットワーク外部性が働く余地はないように思われる。企業内部の経済的意思決定のみを目的とする場合には、会計基準の価値は経営者等の利害関係者が知りたい情報をいかに正確に表現するか、という目的適合性によって決定され、他者がどのような基準を用いていてもそれによっては影響されないと考えることができる。この考え方に従うと、直接的効果は働かないことになる。

しかし、この直感は正しくない。その理由は、2つある。第1に、同業他社との比較の必要性である。企業の業績評価においては、通常同業他社とのベンチマーキングが行われる。例えば自社の安全性を評価するため、自己資本比率を評価したいとする。この場合、どの程度の数値が適正なのかは一概には判断しづらい。高ければ高いほど良いわけではなく、高すぎる場合には財務的レバレッジが低すぎ収益性(株主資本利益率)を犠牲にしているかもしれない。そのため、通常は同業他社の平均値を1つのベンチマークとすることが多い。この場合、同業他社がどのような会計基準を用いているかが、企業にとっては重要となる。つまり、他社とのベンチマーキングが意味をなすためには、自社とベンチマーキング対象企業が同一の会計基準を用いていることが必要になるのである。

ここに、会計基準においても直接的効果が働く余地が出てくる。例えば、フランスにおいては、米国に多くの競合他社を持つバイオ企業について、子会社の無い上場企業(つまり、連結財務諸表を作成しない)が、同業他社の財務諸表との比較可能性を高めるため、追加的にIFRSに基づき単体財務諸表を作成しているケースもあるという¹⁰⁹。

第2に、連結決算の必要性である。今日多くの企業が子会社を有しており、企業内部の経済的意思決定も、単体決算ベースではなく、これらの子会社との連結決算ベースで行われるのが普通である。この連結決算の必要性が、ネットワーク外部性の直接的効果を生じさせる。連結決算を行なうためには、連結する2つ以上の会計情報が同じ基準で作成されている必要がある。そうでない場合、連結決算のための修正が必要となる。実務上は、特にグローバルに事業を展開し外国に子会社を有している企業においてはこの修正が大きな負担となっている。そのため、他者に多く使用されている会計基準であるほどこのような修正の負担が発生せず、企業にとっては価値の高い会計基準となる。

このように、仮に会計の目的を企業内部の経済的意思決定に有用な情報の提供のみにおいたとしても、直接的効果によるネットワーク外部性が働く余地がある。

¹⁰⁹ 金融庁(2012b)

(イ) 財務会計と会計基準のネットワーク外部性

ここまで会計の目的を仮に企業内部の経済的意思決定に限定してきたが、会計の情報提供機能には、企業外部の利害関係者、具体的には投資家への情報提供も含まれる。

会計の目的を資金調達のための情報開示まで広げて考えた場合、企業にとって価値の高い会計基準とは何であろうか。それは、その会計基準を用いることでより多くの資金調達の機会に、より有利にアクセスできるような会計基準である。

このように考えると、会計基準の流通においてネットワーク外部性の間接的効果が働く余地があることが分かる。つまり、ある会計基準の企業にとっての価値は、その会計基準を用いることで、エクイティ・ファイナンス（株式発行による資金調達）やデット・ファイナンス（借入や社債発行による資金調達）といった投資家が提供する金融サービスにアクセスできる機会が増えれば増えるほど高まるのである。

さらに、金融サービスを提供する投資家側にも同様のことが言える。投資家にとってのある会計基準の価値は、その会計基準に則って会計情報を開示している企業が多ければ多いほど高まる。これは、より多くの投資機会を同じモノサシで評価できることを意味し、より多くの投資機会へのアクセス、評価コストの低減につながるからである。つまり、投資家にとってもネットワーク外部性の間接的効果が働く余地がある。

このように、会計基準の流通においては、直接的効果および間接的効果の双方を通じてネットワーク外部性が働きうる。後述するように、どの会計基準を用いるかは各国/地域における資本市場規制の対象でありその制約は受けるものの、会計基準の国際標準化の過程を分析するには、この点に留意する必要がある。

3-2 会計基準を巡る利害関係者

前項では、会計基準の国際標準化のプロセスを分析するに先立ち、標準化の対象である会計基準の機能や性質を明らかにした。本項では、会計基準が一部である資本市場システムの構造を整理し、会計基準の国際標準化に関わる利害関係者、つまり標準化のプロセスにおける登場人物を明らかにする。

資本市場システムの主要な構成要素とプレーヤーは、下表のように整理することができる。

表 3-1：資本市場システムの構成要素とプレーヤー

構成要素		プレーヤー
企業体		営利企業
投資家		個人投資家（富裕層等）、機関投資家
金融仲介機関	預金取扱機関	商業銀行
	非預金取扱機関	保険会社、年金基金、投資ファンド、証券会社・投資銀行、投資顧問会社（投資運用業）
取引所		証券取引所
情報提供者		アナリスト、格付機関、投資顧問会社（投資助言業）、情報サービス会社
その他介在者		コンサルタント、弁護士
規制機関	行政機関	金融規制当局
	自主規制機関	証券取引所、各種業界団体（証券業協会等）
	監査機関	職業会計士

出所：北川（2007）、World Economic Forum（2013）を参考に調査チーム作成

まず、最も基本的な構成要素としては、赤字主体、すなわち資金調達的手段として資本市場を活用しようとする「企業体」、そして黒字主体、すなわち資本を提供する「投資家」を挙げることができる。「企業体」のもっとも代表的なプレーヤーは、営利企業である。「投資家」は、「個人投資家」と「機関投資家」に分けることができる。「個人投資家」には、一般個人投資家や富裕層が含まれる。

次に、企業体と投資家との間に介在し、さまざまな金融サービスを提供する「金融仲介機関」がある。「金融仲介機関」には、資金調達を預金受入によって行う「預金取扱機関」とそれ以外の「非預金取扱機関」に分けることができる。「預金取扱機関」の代表例は商業銀行であり、「非預金取扱機関」の代表例は、保険会社や年金基金、投資信託を含む各種投資ファンドを挙げることができる。これらの「金融仲介機関」は、資金の出し手と最終的な資金の受け手との間での資金移転を仲介し、受け手の信用情報の審査やデュー・デリジェンスを通じて情報の非対称性を緩和したり（情報生産機能）、出し手の小口・短期・低リスク資金を大口・長期・高リスク資金に変換して受け手へ移転したり（資産変換機能）、円滑かつ効率的な資金配分に不可欠な役割を果たしている¹¹⁰。

「企業体」と「投資家」の間に介在するプレーヤーとしては、取引の場を提供する「取引所」も重要である。資本市場システムにおいては、「取引所」は①取引集約による取引相手探索の容易化・流動性の提供、②価格形成による効率的な資源配分、という機能を果たして

¹¹⁰ 資産変換機能について、「金融仲介機関」は、資金仲介に当たって具体的には①規模（取引単位）の変換、②流動性の変換、③リスクの変換を行っている（大野他, 2007）。

いる¹¹¹。さらに、後述するように自主規制機関としては、資本市場における自主規制機能も果たしている。

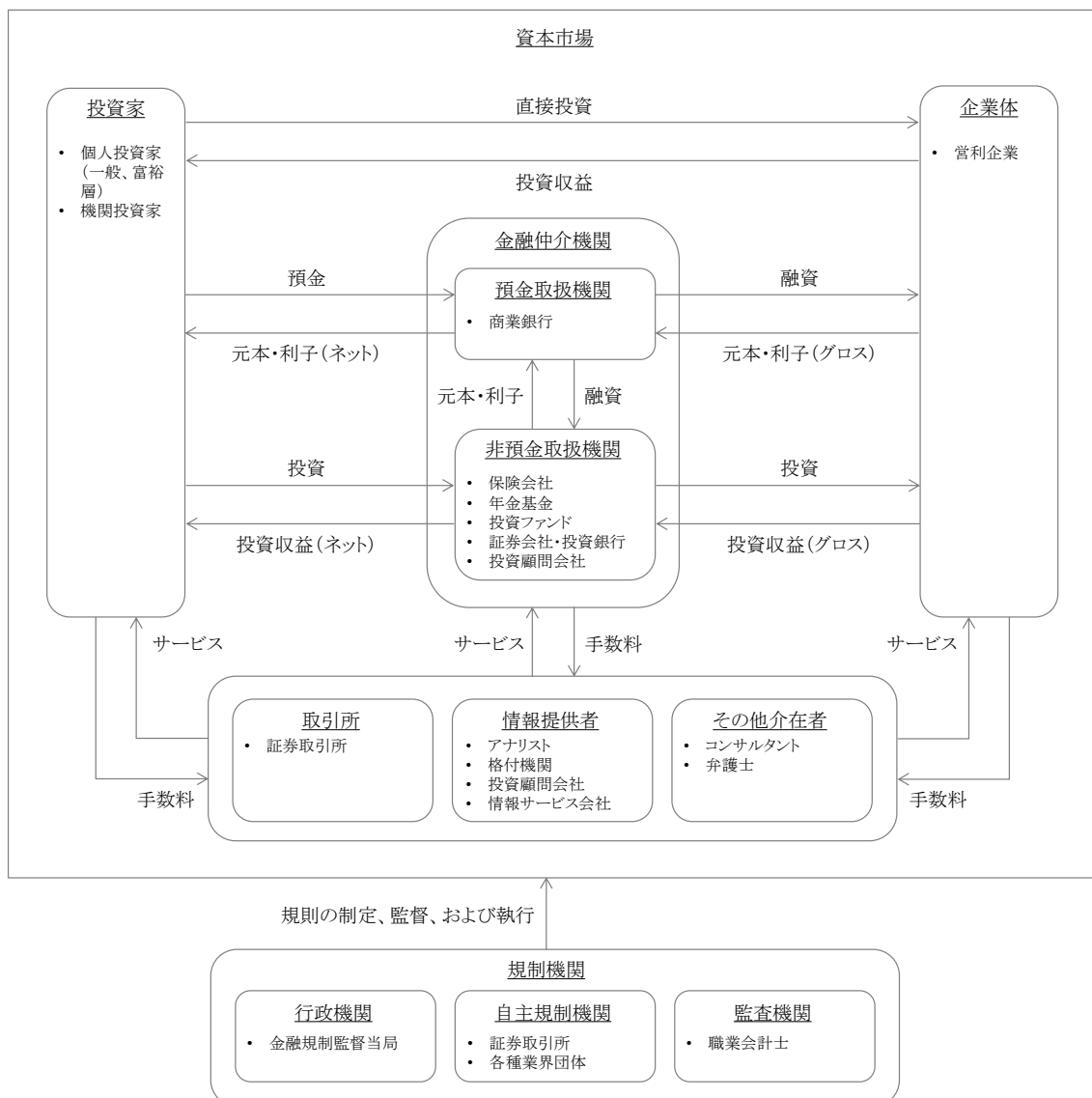
このほか、「企業体」と「投資家」の間に介在するプレーヤーとしては、信用情報や収益性・リスクの見通しといった情報を提供し情報の非対称性を緩和するアナリストや格付機関等の「情報提供者」、その他技術的なサービスを提供するコンサルタントや弁護士といった「その他介在者」が存在する。

最後に、投資家を保護し資本市場システムの健全性を維持するための「規制機関」を忘れてはならない。この「規制機関」には、「行政機関」である金融規制当局に加えて、証券業協会といった「自主規制機関」がある。また、「監査機関」である職業会計士も、開示される情報に信頼を与え、開示制度を支える重要な役割を果たしている。

これらの資本市場システムの主要な構成要素の関係は、下図のように整理することができる。

¹¹¹ 二上 (2012a)

図 3-3：資本市場システムの構造



出所： 北川（2007）、World Economic Forum（2013）を参考に調査チーム作成

これらの主要な構成要素を、会計基準との関係で見してみる。まず、資金を調達するため、および調達した資金の説明責任を果たすために財務情報等を開示する「企業体」や「金融仲介機関」が会計基準の直接の利用者となる。これらのプレーヤーにとっては、会計基準は業績を測るモノサシであり、その内容については強い利害を有している。

また、その開示された情報の利用者として、開示された情報に基づき投資を行なう「投資家」、開示された財務情報を分析、蓄積、提供するアナリスト等の「情報提供者」も利害関係者である。適切な投資判断を行うためには、開示される財務情報が、開示企業の経済的実体を正しく反映している必要がある。そのため、財務情報の作成・伝達のルールである会計基準の内容について、強い利害を有している。なお、これらのプレーヤーは、開示される情

報を比較、分析して利用するため、異なる会計基準間の互換性や標準化についても強い利害を有している。

これらのプレーヤーに加えて、「規制機関」も利害関係者として重要である。資本市場の規制は、法令（ハード・ロー）に基づき行政機関の規制当局によって行われる規制と、証券取引所や証券業協会等の業界団体といった自主規制機関によって行われる規制がある¹¹²。

開示制度についても、通常ハード・ローに基づく規制当局による規制を自主規制機関による規制が補完する構造となっている。ただし、会計基準について言えば、ある管轄区域において認められる会計基準を設定する権限は、通常その管轄区域における規制当局が有している。株式会社等の企業は、財務会計において準拠する会計基準を自由に選択することはできない。通常は法律によって「一般に公正妥当と認められる会計原則（GAAP）」に従うものと規定されている。例えば、日本においては、金融商品取引法や会社法でその旨が規定されている。そして、この GAAP の設定権限を米国でいう米国証券取引委員会（SEC）や日本でいう金融庁といった規制当局が有している。実際の基準設定は、政府機関もしくは準政府機関が行なう場合と、政府機関によって基準設定権限を委譲された民間基準設定主体によって行われる場合がある。例えば日本においては、2001年6月以前は、大蔵省の諮問機関として設置された企業会計審議会（のちに金融庁の設置に伴い金融庁へ移管）が基準設定を行っていたが、2001年7月の民間の基準設定主体である企業会計基準委員会（ASBJ）の設立以後は、ASBJ が基準設定主体として機能している¹¹³。

なお、ある国/地域において、その国/地域の基準以外の会計基準が流通する方法としては、3つの方法がある。任意適用、コンバージェンス（収斂）、強制適用（アドプション）¹¹⁴である。任意適用とは、自国基準は従来どおり適用されるものの、財務情報を新基準に従って作成することを認めることを指す。コンバージェンスとは、自国基準を唯一の会計基準とすることに変わりはないものの、その内容を新基準に収斂・統合するように改訂していくことを指す。強制適用とは、自国基準を廃止し、新基準を唯一の会計基準として認めることを指す。

このように、新しい会計基準が実際に流通するためには、規制当局が少なくともその会計基準の任意適用を認めなければならない。任意適用が認められて初めて、会計基準間の競争

¹¹² 規制構造においてどの程度自主規制機関に依存しているかは、各国において異なる。カーソン（2011）によると、自主規制機関への依存度によって、政府モデル、限定的自主規制機関モデル、広範な権限を持つ自主規制機関モデル、独立自主規制機関モデルに区分できるといふ。

¹¹³ ただし、ASBJ の基準設定主体としての法的根拠は明示的ではなく、金融庁が有する基準設定の権限は、法的には金融庁組織令によって企業会計審議会に委譲されたままである（真田，2009）。真田（2009）によると、会計基準を法的根拠別に類型すると、「パブリック・セクターまたは準政府機関が基準を設定し、それを規則として採用することによって法的地位を獲得する」ストロング・フォーム、「政府機関によるプライベート・セクターへの基準設定権限の委譲および/または基準の事後的な承認によって法的地位を獲得する」セミ・ストロング・フォーム、そして、「規制当局によって、参考・引用されることによって法的地位を獲得する」ウィーク・フォームに分類できるとし、日本の場合はウィーク・フォームに該当するといふ。

¹¹⁴ 強制適用はさらに全面適用（フル・アドプション）と部分適用に分けることができる。全面適用は、新会計基準をそのまま適用するものだが、部分適用は一部を適用除外（カーブ・アウト）した上で適用するものである。

の余地が生まれる。そして、そのような承認の権限を有しているのが、各国の規制当局・基準設定主体である。つまり、会計基準の国際標準化においては、これらの各国の規制当局・基準設定主体が重要な利害関係者となる。

会計基準の流通においてはハード・ローに基づく規制当局による規制が中心であるが、開示制度という広い意味においては、自主規制機関による規制も重要な役割を果たしている。例えば、取引所は新規上場申請時の審査や、上場後の上場管理を通じて、会社情報が適切に開示されているかを監視しており、開示に関する諸規則の監督・執行を担っていると言える。

また、監督や執行だけでなく、規則の制定においても取引所は役割を果たしている。例えば、開示制度は法令に基づく法定開示に加えて、取引所の自主規制である適時開示から構成されている。適時開示は、法令による投資家保護のための必要最低限の開示を補完するため、投資家の投資判断に影響するような重要な会社情報を認識した時点で開示するよう上場会社に求めるものである¹¹⁵。

このような自主規制機関が設定する規則をソフト・ローと呼ぶが、当初はソフト・ローであったものが、後にハード・ローとなることもある。例えば、日本の法定開示の一つである四半期開示制度は、当初は証券取引所の自主規制として開始され、その後金融商品取引法によって法律化されたものである。

このように、会計基準を巡っては、直接の利用者である「企業体」に加え、財務情報の利用者である「投資家」や「情報提供者」、そして規制当局や自主規制機関といった「規制機関」を利害関係者としてあげることができる。この中で、規制構造が確立された資本市場システムにおける会計基準の流通に関しては、ハード・ローに基づく規制当局による規制が中心的な役割を果たしている。

3-3 会計基準の国際標準化の過程の分析

国際会計基準委員会（IASB）およびその後身である国際会計基準審議会（IASB）が設定してきた国際会計基準/国際財務報告基準（IAS/IFRS）は、2014年1月末時点で、任意適用も含めると122の国・地域で適用されている¹¹⁶¹¹⁷。現時点でも、IASBと米国の基準設定主体であるFASBとの間で、コンバージェンス（収斂）に向けた議論がなされているものの、IAS/IFRSは、「事実上の標準」になったとも言われている。このような標準化は、どのようになされたのであろうか。前項までは、会計基準の国際標準化の過程を分析する前に、標準化の対象である会計基準の機能や性質、そして標準化の過程における登場人物となる会計

¹¹⁵ 日本証券経済研究所（2012）

¹¹⁶ Pacter（2014）

¹¹⁷ IASはIASCが1973年～2000年までの間に設定した会計基準であり、2001年にIASCがIASBに改組された後にIASBによって設定された会計基準はIFRSと呼ばれている。一般的には、IASとIFRSを含めて、IFRSsと呼ぶこともある。本調査研究においては、特にIASBが設定したIFRSについても含む場合にはIAS/IFRSと表記する。

基準を巡る利害関係者を整理してきた。本項では、これまでの議論を踏まえ、どのように会計基準の国際標準化が進展してきたのかを分析する。

3-3-1 1973年まで：会計基準の国際標準化の背景

第2次大戦後の1950年代、国際貿易やクロス・ボーダーの直接投資は増加し、各国間の経済的な緊密性は増していたが、会計基準については、各国独自の基準が乱立している状況であり、異なる会計基準によって作成された財務諸表を単純に比較することは困難であった¹¹⁸。会計基準の国際化が議論されるようになったのは、企業活動のグローバル化や資本市場のグローバル化がさらに進み、「多国籍企業」という言葉も用いられ始めた1960年代である。1962年に米国公認会計士協会（AICPA）が主催した会計士の国際会議にて世界経済における会計と監査がテーマとされたり、1964年には同じくAICPAが『25か国における会計実務』と題する調査報告を公表したりするなど、会計基準の国際化が注目されるようになる¹¹⁹。

企業活動や資本市場のグローバル化に伴い会計基準の国際化が注目される背景には、会計基準を利用し財務情報を開示する企業側の事情と、その開示された情報に基づき投資判断を行なう投資家側の事情がある。企業活動のグローバル化に伴い企業の資金調達もグローバル化し、自国以外の証券市場で資金調達をする機会も増加していたが、そのことは、企業にとってはコストの増加も意味していた。というのも、各国で会計基準が異なる中、自国以外の証券市場で資金調達をする場合、上場先の国/地域で認められている会計基準に従って作成された財務情報を開示する必要があり、自国基準に従ったものと上場先の基準に従ったものという複数の財務情報を作成しなければならないからである。

一方、資金の出し手である投資家にとっても、資本市場がグローバル化する中、各国で会計基準が異なっていることは無視できないコストとなっていた。各国で会計基準が異なる中、投資家が複数の国/地域にまたがる投資機会を比較する場合、異なる基準に依拠する財務情報を調整した上で比較しなければならず、その分コストがかかるからである。

3-3-2 1973年～1981年：IASCの設立と会計基準の国際標準化に向けた課題

このような状況の中、会計基準の国際標準化¹²⁰に向けた本格的な動きは、1973年6月のIASCの発足までさかのぼることができる。IASCは、9か国、16の職業会計士団体の合意によって設立された民間の団体である。設立当時のメンバーは下表のとおりである。

¹¹⁸ Zeff (2012)

¹¹⁹ *ibid.*

¹²⁰ 「会計基準の国際標準化」とは、国際的に統一された会計基準の設定に向けた活動と定義する。

表 3-2 : IASC の設立時メンバー

国	団体名
英国	Institute of Chartered Accountants in England and Wales
	Institute of Chartered Accountants in Scotland
	Institute of Chartered Accountants in Ireland
	Association of Certified Accountants
	Institute of Cost and Management Accountants
	Institute of Municipal Treasurers and Accountants
オーストラリア	The Institute of Chartered Accountants in Australia
	Australian Society of Accountants
オランダ	Netherlands Institute of Registered Auditors
カナダ	Canadian Institute of Chartered Accountants
ドイツ	Institute of Auditors in Germany
	Chamber of Auditors
日本	Japan Institute of Certified Public Accountants
フランス	Order of Accounting Experts and Qualified Accountants
米国	American Institute of Certified Public Accountants
メキシコ	Mexican Institute of Public Accountants

出所： Camfferman and Zeff (2007)

IASC の目的は、「国際会計基準に関する趣意書 (Preface to International Accounting Standards)」によると、「財務諸表の作成表示にあたり準拠すべき基本的基準を公共の利益のために形成、また公表し、かつ、これが国際的に承認され遵守されるよう促進すること」¹²¹ である。この目的のため、IASC のメンバーは次のような責務をもつものとされていた¹²²。

- (a) IASC が設定する基準を支持すること
- (b) 以下の事項につき最善の努力を払うこと
 - (i) 公表される財務諸表を IASC が設置する基準 (IAS) に準拠し作成させ、そこから離脱した場合にはその程度を注記させること、また政府機関、証券市場規制機関および産業界に対して公表財務諸表を IAS に準拠して作成するよう設定すること
 - (ii) 監査人に、財務諸表が IAS に準拠して作成されていることを確かめさせること。また、財務諸表が IAS に準拠していない場合には、監査報告書において、その旨を述べるか、またはその程度を述べなければならないこと
 - (iii) 上記(ii)の要件をみたさない監査報告を行なった監査人に対しては、実施可能な限

¹²¹ 広瀬 (2010, 186)

¹²² 同上 (186-187)

- り速やかに、適切な処置を講じること
- (iv) IAS が国際的にも一般に承認され遵守されるよう努力すること

しかし、IASC はその後 10 年ほどはその目的に対して目立った成果を出すことはできなかった。その理由としては、少なくとも次の 2 点を挙げることができる。

- 1) 各国の規制当局・基準設定主体からの注目度が低く軽視されていたこと¹²³
- 2) 少しでも多くの国にできるだけ早く受け入れられるため、余程不適切な会計基準でない限り、幅広い会計基準を国際会計基準として容認した結果、実質的には標準化されていなかったこと¹²⁴

1)については、IASC があくまで民間の職業会計士の団体であり国際的にも国内的にも会計基準を設定する法的に根拠付けられた権限を有していなかったこと、委員会のメンバーは全てが専任ではなくパートタイムであるなど技術的な専門性を必ずしも有していなかったことが要因として挙げられる。つまり、IASC の設立当初は、会計基準設定主体としての正統性が認知されていなかったのである。

3-3-3 1981 年～2000 年：課題への対応と標準化の進展

(1) IOSCO による承認

先述したとおり、IASC は設立から 10 年以上、目立った成果を出すことができなかった。その理由は、1 つには IASC が、国際的にも国内的にも会計基準を設定する権限のない、職業会計士の団体から構成される民間団体であり、その存在が軽視されていたからであった。特に、会計基準については、先述したとおり各国の規制当局が自国において流通する会計基準を決定する権限を有しており、これらの規制当局からの承認を得ない限り、IAS が実際に流通することはできなかった。

また、これらの規制当局から承認されるためには、当然開示制度を支える基準としての質を担保する必要があったが、先述したとおり当時の IASC が設定した IAS は、各国での容認を焦るあまり、なんでもありの会計基準となっており、質の面からも十分なものではなかったのである。

このように、当時の IASC の課題は、IASC 自身の正統性を高めるとともに、会計基準の質を向上し、各国の規制当局に少なくとも任意適用を認めさせることであった。この課題に対応するために IASC が取った対応は、会計基準を巡る重要な利害関係者の巻き込み、そして「概念フレームワーク (Conceptual Framework)」と「原則主義」を通じた標準化の推進である。

¹²³ Zeff (2012)

¹²⁴ 白鳥 (1998)

(ア) 重要な利害関係者の巻き込み

先に述べたとおり、IASCは9か国、16の職業会計士団体の会員（founder member）からなる組織であった（投票権は、各国に1票ずつ与えられていた）¹²⁵。この他、9か国以外の国の職業会計士団体も投票権のない準会員（associate member）としての参加が認められており、1982年の定款変更により、IFACに加盟する全ての職業会計士団体は自動的に準会員となることになった。これらの準会員は、投票権はないものの指名により基準案を検討する各起草委員会のメンバーとなることができた。この定款変更もあり準会員を含めると、その後100を超える国の職業会計士をメンバーとする組織となったが、会員・準会員ともに職業会計士団体に限られていたという意味においては、クローズな組織であった。1980年代に入ると、IASの世界的な適用に向けては、職業会計士のみから構成される組織では影響力に限界があるとIASC自身が認識するようになっていた¹²⁶。

そこでIASCが採用した戦略が、職業会計士以外の会計基準を巡る重要な利害関係者の巻き込みである。下表に示すとおり、90年代までに、IASCは、資本市場システムにおける主要な利害関係者の巻き込みに成功している。

¹²⁵ その後、1977年と1982年の定款変更により、南アフリカとナイジェリア、イタリアと台湾がそれぞれ任期付会員（non-founder rotating member）として新たに加わっている。

¹²⁶ Camfferman and Zeff（2007, 88）

表 3-3 : 会計基準をめぐる主要な利害関係者の巻き込み状況

構成要素		団体	チャンネル	参加年
企業体		財務担当役員協会国際連盟	諮問グループ ¹²⁷	1981年
		国際商業会議所	諮問グループ	1981年
投資家		—	—	—
金融仲介機関	預金取扱機関	国際銀行協会	諮問グループ	1987年
	非預金取扱機関	—	—	—
取引所		国際取引所連合	諮問グループ	1981年
情報提供者		財務アナリスト協会国際調整委員会	諮問グループ ¹²⁸	1981年
その他介入者		国際弁護士連合会	諮問グループ	1987年
規制機関	行政機関	証券監督者国際機構	諮問グループ ¹²⁹	1987年
		バーゼル委員会	諮問グループ	1990年
		保険監督者国際機構	諮問グループ	1997年
		欧州委員会	諮問グループ ¹³⁰	1990年
		米国財務会計基準審議会	諮問グループ	1988年
	自主規制機関	国際取引所連合	諮問グループ	1981年
	監査機関	国際会計士連盟	理事会 ¹³¹	1982年

出所： Camfferman and Zeff (2007) を参考に調査チーム作成

(a) 「規制機関」以外の利害関係者の巻き込み

IASC がまず実施したのが、1981年3月の諮問グループ (Consultative Group) の設置である。諮問グループの表向きの目的は、IAS について職業会計士以外の財務報告に利害を有する利害関係者から広く意見を聴取することであり、年2回、理事会の前に開催することとされた。しかし、実際には、諮問グループから技術的な面で有益な助言を得ることを目的としていたというよりは、様々な国際組織と連携することによって、国際的な認知度を高めることが期待されていた¹³²。

諮問グループへは、職業会計士以外の会計基準を巡る主要な利害関係者が招聘された。会計基準の直接の利用者である「企業体」から財務担当役員協会国際連盟 (IAFEI) や国際商業会議所 (ICC)、会計基準に基づき作成される財務情報の利用者である「情報提供者」から財務アナリスト協会国際調整委員会 (ICCFAA)、取引の場を提供する「取引所」から国際取

¹²⁷ 1984年から理事会メンバー (投票権あり) となっている。

¹²⁸ 1984年から理事会メンバー (投票権あり) となっている。

¹²⁹ 同時に、「財務諸表の比較可能性」プロジェクトにも3名の代表者を派遣している。また、1996年からは、理事会メンバー (オブザーバー) となっている。

¹³⁰ 1992年から理事会メンバー (オブザーバー) となっている。

¹³¹ オブザーバー参加。

¹³² Camfferman and Zeff (2007, 252)

引所連合（FIBV）など、資本市場システムにおける主要な構成要素の国際組織が参加している¹³³。

さらに、1982年には、職業会計士以外の団体が理事会の投票権を持ったメンバーとなることを可能とする定款変更も行い、1984年にIAFEI、ICCFAAを理事会での投票権を有したメンバーとして加盟を認めている¹³⁴。

(b) 「規制機関」の巻き込み

上記のように職業会計士以外の団体へも広く門戸を開いたIASCであるが、IASCが設定するIASが実際に各国/地域で流通するためには、開示制度を規制している各国/地域の「規制機関」の巻き込みが不可欠であった。1987年以降、資本市場システムにおける規制当局の国際組織や基準設定主体を諮問グループに加わっているが、そこで特に重要な役割を果たしたのが、1986年に発足した各国証券規制当局の国際組織であるIOSCOである。つまり、各国において流通する会計基準の承認権限を有する規制当局の国際組織である。

IOSCOは、1986年7月、資本市場のグローバル化、すなわちクロス・ボーダーでの資金調達の著しい増加を背景に設立された国際組織で、各国の証券規制当局および証券取引所等から構成されている。IOSCOは、次の3点を目的とし、証券監督に関する原則・指針等の国際的なルールの策定等を行なうこととされた。

- 1) 投資家を保護し、公正かつ効率的で透明性の高い市場を維持し、システミックリスク¹³⁵に対処することを目的として、国際的に認識され、一貫した規制・監督・執行に関する基準の適切な遵守を確保し促進するために、協力すること。
- 2) 不公正行為に対する法執行や、市場・市場仲介者への監督に関する強化された情報交換・協力を通じて、投資家保護を強化し、証券市場の公正性に対する投資家の信頼を高めること。
- 3) 市場の発展への支援、市場インフラストラクチャーの強化、適切な規制の実施のために、国際的に、また地域内で、各々の経験に関する情報を交換すること。

IOSCOが設定する原則等はメンバー国にとって法的拘束力はないものの、各国の証券規制当局との関係構築を求めていたIASCにとっては、働きかける組織としては最適な組織であった。IASCは、1986年のIOSCO設立とともに接触を始め、翌年には諮問グループへ迎えている。さらにその後、IOSCOの理事会や各起草委員会へオブザーバーとしての参加も認めている。オブザーバーには投票権はないものの、ゲストとは異なり理事会・各委員会において議論に参加することができた。特に基準設定に関しては、基準案を検討するほとんど

¹³³ このほか、自由動労者組合国際連合（ICFTU）、世界銀行（WB）もメンバーとして参加している。

¹³⁴ ICCFAは1986年から理事会へ参加しているが、IAFEIについては、財務上の問題等から、参加は1996年までずれ込んでいる。

¹³⁵ システミックリスクとは、金融システム全体が機能不全に陥るような危険のことを指す。

全ての起草委員会へのオブザーバー参加を IOSCO に認めるなど深く関与することを認めており、IASC がいかに IOSCO を重視していたかが分かる。

なお、IOSCO 側においても、IASC を利用したいとの思惑があった。IOSCO を主導していた SEC は、米国内における会計基準設定に関する規制当局と基準設定主体の関係を、国際的にも適用したいと考えていた。米国では、会計基準の設定に関しては、1933 年証券法と 1934 年証券取引所法によって SEC に設定権限が付与されているが、その設定権限は、ASR 第 150 号ならびに SOX 法第 108 条によって、財務会計基準審議会 (FASB) に委譲されている¹³⁶。そうした米国における規制当局と会計基準設定主体の関係を踏襲し、IOSCO は、国際的な会計基準については IASC に依拠したいと考えていたのである¹³⁷。具体的には、IOSCO は当時、国際的な資本市場で行われる資金調達に用いられる目論見書¹³⁸の標準化を検討しており、目論見書の主要部分である財務諸表の作成基準として、IAS に注目していた背景がある¹³⁹。IOSCO にとっても、国際的な規模で資金調達を行おうとする企業の作成する目論見書がばらばらな内容であるために、いろいろな国に所在する投資家が無用の混乱に陥ったり内容を誤解したりすることを回避したいと考えていたのである¹⁴⁰。

最終的には IASC の目論見どおり、2000 年 5 月に IOSCO は IAS を承認することになるわけだが、その前に、IASC には解決しなければならない課題がもう 1 つあった。IAS の品質である。

(イ) 「概念フレームワーク」と「原則主義」を通じた標準化の推進

先述したとおり、1973 年から 1987 年の IASC の会計基準の設定における基本的な立場は、「余程不適切な会計基準でない限り、幅広い会計基準を国際会計基準として容認する」¹⁴¹のものであった。これは、各国の国内会計基準が確固たる基盤を有している中で、「少しでも多くの国にできるだけ早く受け入れられるようにとの配慮」¹⁴²からであった。つまり、この時期の IASC は、各国基準を代替的处理方法として認める「異なる会計基準の寄せ集め」であり、しかもその選択においては明確な思想があったわけではなく、政治的な妥協が支配的であったという¹⁴³。その結果、全体として見た場合、各個別基準を通貫する思想や整合性を欠くものとなり、「不満足で不完全な国際企業間の比較しかできない」¹⁴⁴との批判を受けるような、本来果たすべき情報提供機能を十分に果たせないものとなってしまうのであった。目論見書の標準化を目指す IOSCO にとっては、このままでは財務諸表の作成基準とし

¹³⁶ 真田 (2009, 31)

¹³⁷ 横山 (2000, 68)

¹³⁸ 目論見書とは、有価証券の募集または売出しのためにその相手方に提供する文書で、当該有価証券の発行者の事業その他の事項に関する説明を記載したものである (金融商品取引法第 2 条第 10 項)。

¹³⁹ 山田 (1998, 15)

¹⁴⁰ 同上

¹⁴¹ 白鳥 (1998, 12)

¹⁴² 同上 (12)

¹⁴³ Camfferman and Zeff (2007, 253)

¹⁴⁴ 白鳥 (1998, 13)

て IAS を承認、依拠できるような状況ではなかった。そのため、IASC は IAS の品質の向上という課題を解決する必要があるためである。

そこで IASC は、1987 年から IAS の品質の向上に本格的に取り組むようになる。具体的には、これまで認めてきた代替的处理を削減するための「財務諸表の比較可能性」プロジェクトを開始し、さらに「財務諸表の比較可能性」プロジェクトが完了した 1993 年には、40 項目にも及ぶコア・スタンダードの設定作業を開始する。コア・スタンダードは、IOSCO から承認の条件として設定を求められたもので、投資家保護に最低限必要な情報開示のために必要な基準として提示されたものであった。

「財務諸表の比較可能性向上」プロジェクトからコア・スタンダードの設定に至る IAS の品質向上の取組は、2000 年に完了する。「財務諸表の比較可能性向上」プロジェクト開始から数えて、実に約 13 年を費やした作業であった。コア・スタンダードの完了を受け、IOSCO は 2000 年 5 月に「多国籍の証券の募集およびクロス・ボーダーの上場を促進するために IASC 基準を使用させることに関する決議 (Resolution Concerning the Use of IASC Standards for the Purpose of Facilitating Multinational Securities Offerings and Cross-Border Listings)」を採択し、晴れて IAS は各国の規制当局によって国際的な会計基準として承認されたのである¹⁴⁵。

このような 13 年にもおよぶ標準化の作業の中で重要な役割を果たしたのが、「概念フレームワーク」と「原則主義」である¹⁴⁶。

(a) 概念フレームワーク

概念フレームワークとは、会計基準を開発するにあたって基礎となる原理・原則をまとめた枠組みである¹⁴⁷。その目的は、個別基準の開発や見直しの際の拠り所となり、また、会計基準の全体としての整合性を担保するための基礎となることとされている¹⁴⁸。概念フレームワークは、一般的に下表に示すような構成となっている。

¹⁴⁵ 厳密には、承認の対象となったのは、コア・スタンダードのうち、「IASC2000 基準 (the IASC 2000 standards)」と呼ばれる 30 の基準と、その解釈指針に限られており、また、一部適用除外についても認められていた (広瀬, 2010, 194)。

¹⁴⁶ Camfferman and Zeff (2007)、野村 (2007, 15)

¹⁴⁷ あずさ監査法人 (2012, 2)

¹⁴⁸ 金子 (2011, 71)

表 3-4：概念フレームワークの一般的な構成

要素	内容
目的	財務報告の主たる利用者、および財務報告の目的
報告企業	財務報告を行う主体
質的特性	財務情報が有していなければならない特性、有していることが望ましい特性
財務諸表の構成要素	財務諸表の構成要素（資産、負債、資本、収益、費用）の定義
財務諸表の構成要素の認識	財務諸表の構成要素の認識基準
財務諸表の構成要素の測定	財務諸表の構成要素の測定方法
表示	望ましい表示方法

出所： あずさ監査法人（2012）を参考に調査チーム作成

「目的」では、財務報告の主たる利用者、および財務報告の目的が定められる。この「目的」は概念フレームワークの礎となるものであり、その他の要素はここから論理的に導かれる¹⁴⁹。IASC が 1989 年に公表した「財務諸表の作成及び表示のためのフレームワーク」（以下、IASC の概念フレームワーク）¹⁵⁰では、「財務諸表の目的は、幅広い利用者が経済的意思決定を行うにあたって有用な、その報告企業の財務的状況とその変化、業績に関する情報を提供することにある」とし、さらに「投資家がリスク資本の提供者であるため、これらの投資家のニーズを満たす財務諸表を提供することにより、他の利用者のニーズのうち財務諸表が充足できるもののほとんどは充足される」と述べている¹⁵¹。

「質的特性」では、上記の「目的」を達成するうえで、財務情報が有していなければならない特性、有していることが望ましい特性が定められる。例えば IASC の概念フレームワークの目的では、上述のとおり、特に投資家による経済的意思決定に有用な情報を提供することとされているが、この目的だけでは具体的にどのような情報が投資家の経済的意思決定に有用なのかは明確ではない。「質的特性」はこの点を明らかにする。例えば IASC の概念フレームワークでは、財務諸表によって提供される財務情報は「理解可能性

¹⁴⁹ あずさ監査法人（2012, 38）

¹⁵⁰ 1989 年に IASC が公表した概念フレームワークは 2010 年に改訂されており、「目的」や「質的特性」などで内容が一部改訂されているが、ここでは改訂内容についての説明については、本論に影響がないため割愛する。

¹⁵¹ IASC（1989）

(understandability)」、「意思決定との関連性 (relevance)」、「重要性 (materiality)」、「信頼性 (reliability)」¹⁵²、「比較可能性 (comparability)」の5つの特性を有する必要があるとされている¹⁵³。

「財務諸表の構成要素」、「財務諸表の構成要素の認識」、「財務諸表の構成要素の測定」では、財務諸表の構成要素となる資産や負債、資本、収益、費用といった基礎的な概念が定義され、またそれらの構成要素をどのような場合に財務諸表に計上し、そして測定するかが定められる。「収益 (income)」を例に挙げて考えてみたい。IASC の概念フレームワークでは、「収益」は財務諸表の構成要素として次のように定義されている。

収益とは、資本参加者からの拠出に関連するものと除く、資産の流入もしくは価値の増加または負債の減少という形で資本の増加をもたらす、会計期間中の経済的便益の増加をいう¹⁵⁴。

このように定義される収益は、もちろん報告者の自由な判断で計上するタイミングを選べるわけではない。IASC の概念フレームワークでは、「蓋然性基準 (probability)」と「測定の信頼性基準 (reliability)」を認識基準として定めている¹⁵⁵。「収益」の例で言えば、IASC の概念フレームワークでは次のように定めている。

収益は、資産の増加または負債の減少に関連する将来の経済的便益の増加が生じ、かつそれが信頼性を持って測定できる場合に、損益計算書上で認識する¹⁵⁶。

上記の例で言えば、「将来の経済的便益の増加が生じているか」が蓋然性基準であり、「信頼性を持って測定できるか」が測定の信頼性基準に該当する¹⁵⁷。

上記の財務諸表の構成要素の定義を満たし、かつ認識基準も満たしたものについて初めて測定を行う。会計基準における測定とは貨幣的価額を決定することであり、IASC の概念フレームワークでは、「歴史的原価」、「現在原価」、「実現可能価値」、「現在価値」の4つの測定の基礎を提示している¹⁵⁸。

その他、「報告企業」、「表示」については表のとおりである。

IASC は、1989年に公表した概念フレームワークをもとに、それまでの「帰納的アプロー

¹⁵² 「信頼性」については、さらに有するべき特性として「実質優先 (substance over form)」、「中立性 (neutrality)」、「慎重性 (prudence)」、「完全性 (completeness)」が定められている。

¹⁵³ IASC (1989)

¹⁵⁴ *ibid.*、あずさ監査法人 (2012, 118)

¹⁵⁵ 同上

¹⁵⁶ 同上

¹⁵⁷ なお、2010年に改訂された概念フレームワークでは、認識基準を満たさないものであっても、報告企業の財政状態とのおよその変動、業績を利用者が評価する上で関連性がある場合には、注記や説明資料で開示することが適切だとしている (あずさ監査法人, 2012, 153-154)。

¹⁵⁸ 同上

チ」を改め、「演繹的アプローチ」をとり、「財務諸表の比較可能性」プロジェクトやコア・スタンダードの設定作業に取り組む。つまり、各国の会計基準ありきで設定していたそれまでの既存のIASを、概念フレームワークという原理・原則に照らして見直し、概念フレームワークと整合しない代替的处理方法を削減するとともに、IAS全体の内的整合性の向上を図ったのである。

(b) 原則主義

標準化の推進において概念フレームワークとともに重要な役割を果たしたのが、「原則主義」である。原則主義とは、会計基準には抽象的・包括的な原理原則を中心に定め、数値基準を含む詳細な規定は設けないという考え方である。原則主義の下では、報告者は、それぞれの経済的実態に沿うように判断し、原則を具体的に適用してゆくことになる。つまり、具体的な会計処理の選択に報告者の判断の余地があり、「原則の範囲内で」複数の会計処理を認めることになる。

一方、原則主義に対する考え方として「細則主義」という考え方がある。細則主義では、原則主義とは対照的に、広範にわたり会計処理のための判断基準や数値基準といった詳細な規定を設ける。細則主義の下では、報告者の判断の余地は狭く、膨大な基準書やガイダンスなどの中から適切な処理を見つけ、適用することになる。

原則主義および細則主義のメリット、デメリットは下表の通りである。

表 3-5：原則主義と細則主義の違い

	原則主義	細則主義
概要	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原理原則を中心とした規定 ・ 詳細な判断・数値基準は規定しない ・ 具体的な適用については報告者が経済的実態に即して判断 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 詳細な判断基準や数値基準まで規定
メリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ 報告企業の経済的実態を反映した財務報告が可能 ・ ルールの抜け穴をついた不正を防止することが可能 	<ul style="list-style-type: none"> ・ (同様の取引・事象に対して同一の会計処理という意味で) 会計処理の一貫性、比較可能性を担保
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ (同様の取引・事象に対して複数の会計処理が認められるという意味で) 比較可能性が低下する恐れ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ルールの抜け穴をついた不正の恐れ ・ 規定の画一的な適用による財務報告と経済的実態との乖離

出所： 古賀他（2009）を参考に調査チーム作成

原則主義のメリットは、報告企業それぞれの経済的実態に即した財務報告が可能になるという点である。一方で、同様の取引・事象に対して、異なる企業で複数の会計処理が認められることで、会計基準の国際標準化の目的の一つであった比較可能性を低下させるのではないかという点がデメリットとして指摘されている。ただし、この比較可能性の問題については、細則主義に基づき、異なる事業を行う企業に対して画一的な会計基準を拘子定規に適用することのほうが各企業の経済的実態をゆがめて報告することにつながり、実質的な意味での比較可能性が担保されないとの反論もある¹⁵⁹。

IAS/IFRS は、原則主義が特徴であると言われる¹⁶⁰。例えば、有形固定資産に関する基準である IAS16 号では、減価償却の会計処理について「期間中の経済的価値の下落を反映するように、耐用年数にわたって規則的な方法で配分すべき」と規定しているのに対し、日本基準では「税法の耐用年数、税法で認められた償却方法に基づき、取得原価の 10 パーセントを償却すべき」といった詳細な規定を設けている¹⁶¹。IAS16 号では、償却方法について、「経済的価値の下落を反映するように」との原則は示しているが、具体的な処理方法までは示していない。つまり、報告者は減価償却の対象となる資産の特徴を踏まえて償却方法を判断しなければならない。ただし、逆を言えば、報告者は使用している資産の実態を反映させた方法で会計処理をすることができるようになる。

IAS/IFRS が原則主義の立場に立っている理由は、コモン・ローを特徴とする英米法系の影響を受けていることもあるが、実際的には、標準化を進める上で詳細な規定を設けることが困難であったということがある¹⁶²。IASC の概念フレームワークの冒頭でも述べられているように、「財務諸表はどの国でも同様のように見えるが、国ごとの社会的、経済的及び法的な状況の相違や、各国が国内基準の設定に際して異なる財務諸表利用者のニーズを念頭に置くことから生じているであろう差異がある」¹⁶³。このような差異がある中で、詳細な規定まで設けることは非常に困難であり、また望ましくない。そこで、原則主義を採用することで、各国それぞれの状況や情報ニーズに違いがあることを認めつつ比較可能性を担保するために、「規範性と柔軟性との間での適切なバランス」¹⁶⁴を取っているのである。

このように、概念フレームワークに基づく演繹的アプローチと原則主義を組み合わせることで、IASC は従来の単なる基準の寄せ集めから、国際的な会計基準として IOSCO から承認されるレベルまで標準化を進展させることに成功した。ただし、先述したとおり、IOSCO の決議は加盟国への拘束力はないため、この承認は IAS の各国への強制適用を意味

¹⁵⁹ 金融庁 (2012b)

¹⁶⁰ 古賀他 (2009)

¹⁶¹ 同上 (12)

¹⁶² 金子 (2011,15)

¹⁶³ IASC (1989)、金子 (2011, 25)

¹⁶⁴ IIRC (2014, 8)

するものではなかった。あくまで、各国における任意適用を促し、「選択肢としての基準」¹⁶⁵となる素地ができたに過ぎない。IAS の適用が実際に拡大し「選択肢としての基準」から「事実上の標準」となる契機となったのが、EU による IAS の域内適用の決定であった。

(2) EU による IAS の域内適用の決定

IAS の適用が拡大する前提として、IAS が主要な証券市場において少なくとも選択肢として受け入れられる必要があったが、この点について契機となったのが 2000 年 5 月の IOSCO による IAS の承認であったことは既に述べた。しかし、実際に IAS の適用が広がるためには、各国において IAS が強制適用されるか、もしくは任意適用された上で直接の利用者である企業に IAS の自主的な採用が広がる必要があった。

先述したとおり、企業にとって採用するインセンティブのあるような価値の高い会計基準は、同業他社が多く使用している、かつ/または、その会計基準に基づいて情報開示することでより多くの投資家にアクセスすることができるような会計基準である。つまり、任意適用の場合に企業が IAS の採否を検討する場合には、同業他社の動向や主要証券市場における IAS の適用状況によって判断するということである。

そのため、IASC にとっては、IOSCO による承認のみでは不十分であり、IAS の適用が広がるためには、各国において任意適用が認められることは前提で、かつ主要な証券市場において IAS が強制適用されることが望ましかったのである。

この点において、IOSCO の承認に匹敵する重要な転機が、IOSCO の承認翌月の 2000 年 6 月の欧州委員会による「EU の財務報告戦略：将来に向けて (Communication from the Commission to the Council and the European Parliament: EU Financial Reporting Strategy: the Way Forward)」の採択である。その中で、2005 年 1 月 1 日から始まる事業年度以降、EU 域内の全ての上場企業へ IAS に基づく連結財務諸表作成を義務付けることを提案したのである。この提案は 2000 年 7 月に EU 経済・財務相理事会で承認され、2002 年 7 月に欧州議会および EU 閣僚理事会により規則として採択された。

この EU の IAS 適用により、約 6,700 の企業が新たに IAS に基づく財務諸表を作成することになるとともに、IAS に基づき作成された財務諸表により資金調達できる証券市場は、英国やドイツ、フランスといった主要な証券市場にまで広がったのである。

この決定は、2000 年に突然なされた訳ではない。1995 年 11 月に、欧州委員会は「会計の調和化-国際的な調和化に対する新しい戦略 (Accounting Harmonization: A New Strategy vis-a-vis International Harmonization)」を公表し、その中で、「IASC による会計基準の国際的な調和化のプロセスを重視する」との方針を公表している¹⁶⁶。

この EU による IAS 適用の決定へ IASC はどのように影響を及ぼしたのだろうか。この点を検討する前に、EU が当時置かれていた状況を理解する必要がある。EU による IAS 適用

¹⁶⁵ 広瀬 (2010, 196)

¹⁶⁶ European Commission (1995)

の決定は、IASCが「時宜を得たため（due to good timing）」¹⁶⁷とも言われるように、外部の状況が重要な役割を果たしたからである。

1980年代後半、EU（当時は欧州経済共同体）は、経済のグローバル化に伴い、2つの領域における会計の調和化の課題に直面していた。1つは、EU域内における会計の調和化、そしてもう1つは、国際的な会計の調和化である。

EU域内における会計の調和化は、財務諸表の作成に係るEC第4号指令、および連結財務諸表の作成に係るEC第7号指令によって規律されていた。しかしながら、それぞれ多くの代替的処理を容認していたため、各国基準間の調和化は必ずしも達成されていなかった。そのため、域内における国を越えての経済活動、特に資金調達の活発化に伴い、国を越えての財務諸表の比較可能性向上が大きな課題となっていたのである¹⁶⁸。

また、経済活動のグローバル化に伴い、EU域内企業によるEU域外での資金調達、特に米国のニューヨーク証券取引所（NYSE）への上場も増加していた。このことは、EUにとって2つの問題を惹起する。第1は、EU域内企業の競争上の不利益である。NYSEへの上場にはUS GAAPに準拠した財務諸表の作成が義務付けられていたため、NYSEへ上場しようとするEU域内企業は、自国基準とUS GAAPに基づいた2種類の財務諸表を作成しなければならず、大きなコスト負担を負っていたのである。

第2は、より重要な問題として、企業の競争力を左右する会計基準への影響力をEUが失う可能性があった。90年代前半、NYSEへの上場を望む大企業からの圧力により、ドイツなどのいくつかの加盟国において、US GAAPに基づく連結財務諸表の作成を選択肢として許容する立法がなされ、今後多くの欧州企業がUS GAAPに基づき連結財務諸表を作成するようになると予想されていた。EUにとってこのことは、EUが何の影響力も及ぼせないUS GAAPによって、企業価値評価の前提となる財務報告がなされることを意味していたのである。EUにとっては、米国を含む域外の資本市場でも資金調達ができ、かつEUがその策定に影響力を及ぼせるような会計基準が必要だったのである¹⁶⁹。

このような状況の中、欧州委員会は当初からIASCの活動を支持していたわけではない。80年代後半から90年代前半において、欧州独自の会計基準設定主体の創設、EU GAAPの作成という選択肢を検討している。欧州委員会にとっては、IASCは何ら法的強制力を伴わないあくまで民間セクターの取り組みであり、当初は重視していなかった。

IASCはこういった状況を変える必要があった訳であるが、IASCの戦略は、欧州委員会の巻き込みであった。IASCと欧州委員会は1981年以降、公式・非公式の会合を複数回持っているが、その全てがIASCから呼びかけたものである。また、1988年には、IASCは諮問グループへの参加を欧州委員会にも呼びかけている。この時、欧州委員会は呼びかけに応じなかったものの、最終的には1990年に参加している¹⁷⁰。また、1992年には、理事会へもオ

¹⁶⁷ Zeff (2012, 808)

¹⁶⁸ Camfferman and Zeff (2007, 418)

¹⁶⁹ *ibid.* (424)

¹⁷⁰ *ibid.* (418-9)

ブザーバーとして参加するようになる。このように、当初欧州委員会は IASC と距離をおいていたものの、継続的な接触により、IASC は状況の変化をとらえ欧州委員会を巻き込むことに成功する。

また、IOSCO の巻き込みも欧州委員会の判断に大きく影響している。1995 年 11 月の欧州委員会の発表に先立つ 1995 年 7 月、IASC と IOSCO は、ある合意に達していた。IASC と IOSCO のジョイント・プレスリリースにて、1999 年 6 月までに IAS の見直しを行い「IOSCO の専門委員会が受け入れ可能とする包括的なコア・スタンダードが完成すれば、専門委員会は、全てのグローバルな市場でのクロス・ボーダーの資金調達および上場目的のために IAS の承認を勧告する」と発表したのである¹⁷¹。先述のとおり最終的な承認は 2000 年 5 月まで待たなければならなかったが、この合意は、欧州委員会を含めた関係者の間で、近い将来 IOSCO が IAS を承認し、米国の証券市場においても US GAAP を適用することなく、もしくは US GAAP との差異調整をすることなく資金調達が可能になるとの予想を形成させるのに十分であった¹⁷²。

このような状況において、欧州委員会にとっては、欧州独自の会計基準設定にこだわるよりも「IASC における欧州の役割と影響力を強化した上で、IAS の連結財務諸表への適用を域内上場企業へ認めること」¹⁷³が最善だと考えられるようになったのである。

3-3-4 2000 年～：IASC の組織改編

IOSCO による承認と EU による域内適用の決定を受け、一つの到達点を見た IASC の活動であるが、パートタイムの職業会計士が中心となった現行の組織について、国際的な会計基準の設定主体としての限界が認識され始めていた。特に IOSCO による IAS の承認を主導した SEC は、高品質な会計基準の設定を担保できる組織改革を強く求めていた¹⁷⁴。

このような状況を受け、IASC は 1997 年に戦略作業部会 (SWP) を設置し、基準設定手続きを含む組織改革の要否、方向性の検討を始めた。そして、SWP の勧告に基づき、2001 年に IASC を改組し、親組織として IASC 財団 (IASC Foundation、2010 年に IFRS 財団 (IFRS Foundation) に改称) を設立、その下に評議員会 (Trustees)、国際会計基準審議会 (IASB)、基準諮問会議 (Standard Advisory Council、2010 年に IFRS 諮問会議 (IFRS Advisory Council) に改称)、および国際財務報告解釈指針委員会 (International Financial Reporting Interpretations Committee、2010 年に IFRS 解釈指針委員会 (IFRS Interpretations Committee) に改称) などの組織が設置された¹⁷⁵。また、2009 年の定款変更により、Trustees を監視する機関として各国の規制当局の代表者で構成されるモニタリング・ボード (Monitoring Board) が設置されている¹⁷⁶。

¹⁷¹ *ibid.* (327)

¹⁷² *ibid.* (424)

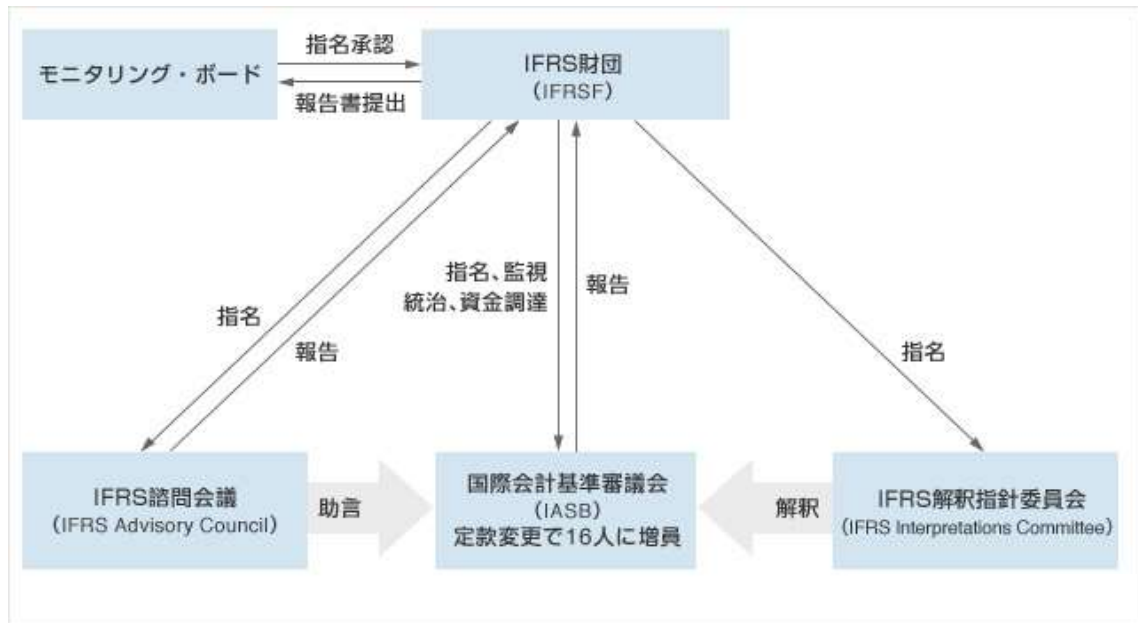
¹⁷³ *ibid.*

¹⁷⁴ Zeff (2012)

¹⁷⁵ 日本公認会計士協会 (2013)

¹⁷⁶ 同上

図 3-4 : IASB の組織



出所： 日本公認会計士協会（2013）

この組織改革によって、IASB のメンバーは 2 名の非常勤を除き全てが常勤となるとともに、メンバーの任命は、IASB が質の高い会計基準の設定ができるよう、専門的知識ならびに多岐に亘る国際ビジネスおよび市場経験を有する者の最善の組み合わせで構成されるように行われることと定められた¹⁷⁷。つまり、従来の職業会計士中心の組織から脱却したのである。

また基準設定手続きにおいてもデュー・プロセスが導入され、企業体や投資家、アナリスト等の情報提供者といった会計基準の利用者や、証券会社等の仲介機関、規制当局や会計士といった様々な利害関係者が、基準が設定される前に意見が表明できる手続きが整備された。

このような組織改革を終え、IASB は国際的な会計基準設定主体としての「権限と正統性 (authority and legitimacy¹⁷⁸)」を得たのである。

3-4 まとめ

上記のような過程を経て、標準化が進んできた会計基準であるが、その過程においては、次のようなポイントを挙げることができる。

¹⁷⁷ 広瀬 (2010, 219)

¹⁷⁸ Zeff (2012, 819)

3-4-1 「規制機関」を中心とした標準化の推進

上記で見たように、その過程で会計基準を巡る主要な利害関係者を巻き込みながらも、会計基準の国際標準化は、「規制機関」を中心に推進されてきた。1973年のIASCの設立は職業会計士の団体によるものであったし、その後の国際的な会計基準としての品質の向上に大きな役割を果たしたのは各国の証券規制当局の国際組織であるIOSCOであった。

このように会計基準の国際標準化が「規制機関」を中心に進められてきたことは、会計基準を巡る利害関係者の整理で明らかにしたように、資本市場システムの規制構造がハード・ローに基づく規制当局による規制を中心としたものであることを考えれば、当然であると言える。しかし、逆を言えば、このような公的機関に集約された規制構造が確立されていなければ、標準化推進の担い手も変わっていたかもしれない。例えば、より民間の自主規制機関に依存する規制構造であった場合、それらの民間の自主規制機関が標準化の推進役になる可能性もありえたということである。

3-4-2 標準化における概念フレームワークと原則主義の重要性

上記で見たように、概念フレームワークに基づく演繹的なアプローチと原則主義の組み合わせは、初期のIASにおいて認められていた代替的处理を削減し標準化を進める過程において、非常に重要であった。各国の会計基準は、国ごとの社会的、経済的及び法的な状況の相違や、各国が国内基準の設定に際して異なる財務諸表利用者のニーズを念頭に置くことから多くの差異が生じる。そのため、これらの各国の個別事情をすべて斟酌し、帰納的な方法で整合性のある統一された会計基準を作ることは非常に困難である。そこで重要であったのは概念フレームワークレベルでまず標準化を実施した上で、演繹的に基準を設定すること、そして原則主義の立場をとることで各国の個別事情における差異を認めつつ比較可能性を担保することであった。

2000年以降、IASBは米国の会計基準設定主体であるFASBとの間でコンバージェンス（収斂）に向けた検討を続けているが、IASBとFASBは、概念フレームワークの収斂なしにそれぞれの会計基準を収斂させることは難しいと判断し、2004年に概念フレームワークを共通化させる共同プロジェクトを開始している¹⁷⁹。これは、それぞれ異なる概念フレームワークを用いる場合に比べ、概念フレームワークレベルでまず共通化した方が会計基準の収斂が容易だからである。

3-4-3 ネットワーク外部性の効果を通じた標準化の進展

上記で見たように、IASは2000年のEUによる域内企業への適用決定を契機として急速に拡大した。この急速な拡大の背景には、特に間接的効果を通じたネットワーク外部性が働いたものと考えられる。英国やフランス、ドイツといった主要な証券市場を背後に有するEUにおいてIASが強制適用されるということは、IASによる資金調達の手続きが大きく拡大

¹⁷⁹ あずさ監査法人（2012, 29）

することを意味し、IAS の会計基準としての価値が高まったのである。また、SEC が中心的な役割を果たす IOSCO が IAS を承認したことも、最大の証券市場を有する米国において IAS が任意適用される可能性を高め、IAS が事実上の標準になるとの予想が各国規制当局やクロス・ボーダーで資金調達をする企業の間で広まることにつながった。その結果、IAS は一気に広まったと考えられる。

このように、ネットワーク外部性が働く場合、会計基準で言う EU や IOSCO といった、ネットワークの拡大に重要なプレーヤーの動向が標準化の進展において重要であり、一旦ネットワーク外部性が働くと一気に標準化が進む可能性がある。

3-4-4 標準化の枠組みの経路依存性

先述したとおり、IASB は 2001 年に組織改革を行い、国際的な会計基準設定主体としての地位を獲得した。しかし、この組織改革によって、それまで基準設定に関与することのできなかつた国/地域が新たに基準設定に関与できるようになった訳では必ずしもない。組織改革後の IASB の定員は 14 名（後に 16 名）であり、その内訳も、米国 5 名、英国 2 名、カナダ 1 名、オーストラリア 1 名、南アフリカ 1 名、ドイツ 1 名、フランス 1 名、スイス 1 名、日本 1 名となった。米国の影響を色濃く写す構成であり、さらに会計思想が近いアングロ・サクソン系が 10 名、非アングロ・サクソン系が 4 名と偏ったものとなった。当時の SEC の委員長であるアーサー・レヴィット氏の強い意向を受け、IASB のメンバーを任命する評議員会の議長に米国連邦準備制度理事会（FRB）の前議長ポール・ボルカー氏が選ばれたことで、このような米国の影響が強い IASB の構成になったと考えられている¹⁸⁰。

このように、標準化の枠組みは経路依存的であり、一定程度標準化が進んだ後にその枠組みに加わろうとするのは非常に難しい可能性がある。日本は IASB においてポストを 1 つ確保できたわけだが、これは日本が大きな証券市場を有していることに加え、IASB の枠組みへ当初から参加していたことから可能であったと考えられる。

¹⁸⁰ 藤沼他（2005, 109）

第4章 戦略の検討

会計基準の国際標準化は、1973年のIASCの設立からIOSCOやEUによる承認・適用まで27年を要し、また40年近く経った現在においても完全には実現していない。本質的に多様である社会的価値の評価に関する社会性評価基準の標準化は、それ以上に年月を要することも予想される。

しかし、会計基準の標準化もIASCの設立当初は絵空事と考えられていたし、エスペラント語の作成になぞらえられることもあった。それが、企業活動や資本市場のグローバル化による圧力によって現実のものとなってきた。社会的投資市場のグローバルな拡大と、その市場における効率的な資源配分へ開示制度が果たす役割の重要性に鑑みると、社会性評価基準の標準化も決して絵空事ではない。

また、簡単に実現できるようなことではないからこそ、その検討においては長期に亘る実践の積み重ねが必要となる。会計基準の国際標準化においては、日本は主要な経済大国であり十分に大きい国内資本市場と（明確な思想はなかったものの）会計の実践を有していたからこそ、IASCの設立メンバーとなることができたし、IASBの理事会メンバーともなることができ、一定の影響力を行使する機会を得ることができた。しかしながら、社会的投資や社会性評価基準においては、残念ながらこのような状況にはない。だからこそ、長期を見据えた対外的・対内的な戦略的行動が必要なのである。

本章では、これまでの議論を踏まえて、社会性評価基準の国際標準化を巡る競争過程において、日本がとるべき戦略を検討する。以下では、まず標準化の対象である社会性評価基準の機能や性質を改めて整理する。また、今後の社会性評価基準の国際標準化のプロセスを考える前提として、社会的投資市場システムの現状確認を行い社会性評価基準の国際標準化における登場人物の整理を行う。その上で、今後想定される社会性評価基準の標準化のプロセスを検討し、日本がとるべき戦略に関する提言を行なう。

4-1 社会性評価基準の性質

4-1-1 社会性評価基準の定義とその機能

会計の機能は情報提供機能であり、内部向けの情報提供（管理会計）と、外部向けの情報提供（財務会計）に分けることができた。社会的投資市場も資本市場システムの一部であること、システムの目的・機能やその構造の類似性を考慮すると、社会性評価の機能は、情報提供機能であると言って差し支えないであろう。つまり、社会性評価の目的は、事業や投資が生み出す社会的インパクトを識別、測定し、もって作成された情報を内部および外部の利害関係者に伝達することにある¹⁸¹。

¹⁸¹ 社会性評価基準は、利害調整機能は有していないと考えられる。それは、社会性評価基準によって評価された社会的インパクトに基づき、何らかの利害が調整される訳ではないからである。つまり、測

内部の利害関係者のための社会性評価は、事業を実施する企業体の経営管理の基礎をなす（べき）ものである。「測定できないものはコントロールできない」¹⁸²のは、営利企業に限らず、社会的投資を主たる投資対象とするような社会的企業についても同様である。本来的には、計画、日々の実行・意思決定、進捗のモニタリング、そして業績評価というマネジメント・プロセスすべてにおいて、社会性評価は基礎となる情報提供を役割として負う。社会性に関する何らかの評価がなければ、目標も設定できないし、目標の達成度という意味での有効性や効率性のモニタリングや評価を行なうことはできない。有効性や効率性を向上させるための対応策も検討できないであろう。

また、外部の利害関係者のための社会性評価は、財務会計と同様に、投資家の投資判断に必要な情報の提供という役割を有している。社会的投資市場システムにおいては、従来の資本市場システムにおいて確立されているような開示制度はない。しかしながら、それはそのような制度が不要であることを意味しているわけではない。それは、「逆選択」の問題が社会的投資市場システムにおいても起こりえるからである。つまり、社会的投資市場においても効率的な資金配分を実現するためには、社会性評価が不可欠なのである。

社会性評価の目的が「社会的インパクトを識別、測定し、内部および外部の利害関係者に伝達すること」であるとすると、社会性評価基準は「社会的インパクトを識別、測定し、もって作成された情報を内部および外部の利害関係者に伝達するためのルール」と定義することができる。

4-1-2 社会性評価基準とネットワーク外部性

社会性評価基準をこのように考えると、社会性評価基準についても、会計基準と同様の理由により、直接的効果と間接的効果双方を通じてネットワーク外部性が働こうと考えられる。ただし、直接的効果、及び間接的効果双方について留意が必要である。

まず、直接的効果については、実際上は、弱い効果しか働かないと考えられる。それは、社会性評価基準の利用者である企業にせよ投資ファンド等にせよ、現時点では他者とのベンチマーキングが積極的に実施されている段階にはないためである。むしろ、事業実施者やファンド・マネージャーは、自社のポートフォリオ内のみでの時系列的管理のみを行っているのが現状だと考えられる。つまり、設定したベースラインからどれだけ効果が出ているか、という管理が主体で、それが他者と比べて大きいのか少ないのか、という管理は実施していないと考えられる。このため、現状では、他者が同じ社会性評価基準を用いているか否かという点は、社会性評価基準の採否に当たっては重要でない。つまり、直接的効果は現状では弱くしか働かないと考えられる。

むしろ、社会性評価基準の品質以外に、社会性評価基準の価値に影響を与えているのは、

定された社会的インパクトに基づき税金や配当額が決定されるわけではない。それらは、ソーシャル・ビジネスや社会的投資についても、財務的な利益に基づき計算される。

¹⁸² 広瀬（2010, 31）

その社会性評価基準を用いることで、どの程度資金へのアクセスが向上するのか、という点であろう。つまり、社会性評価基準のネットワーク外部性は、間接的効果を通じてより強く働くものと考えられる。ただし、現状では、例えば証券市場でいうところの取引所が未整備であり、事業を行なうものにとって資金調達のプラットフォームが整備されていない状況がある。そのため、間接的効果も働きづらい状況にあると考えられる。

4-2 社会性評価基準を巡る利害関係者

社会的投資市場が資本市場の一部であり、その目的・機能が黒字主体から赤字主体への資金移転の仲介と効率的な配分であるとする、社会的投資市場システムの構造も、従来の資本市場システムの構造と類似すると考えることができる。

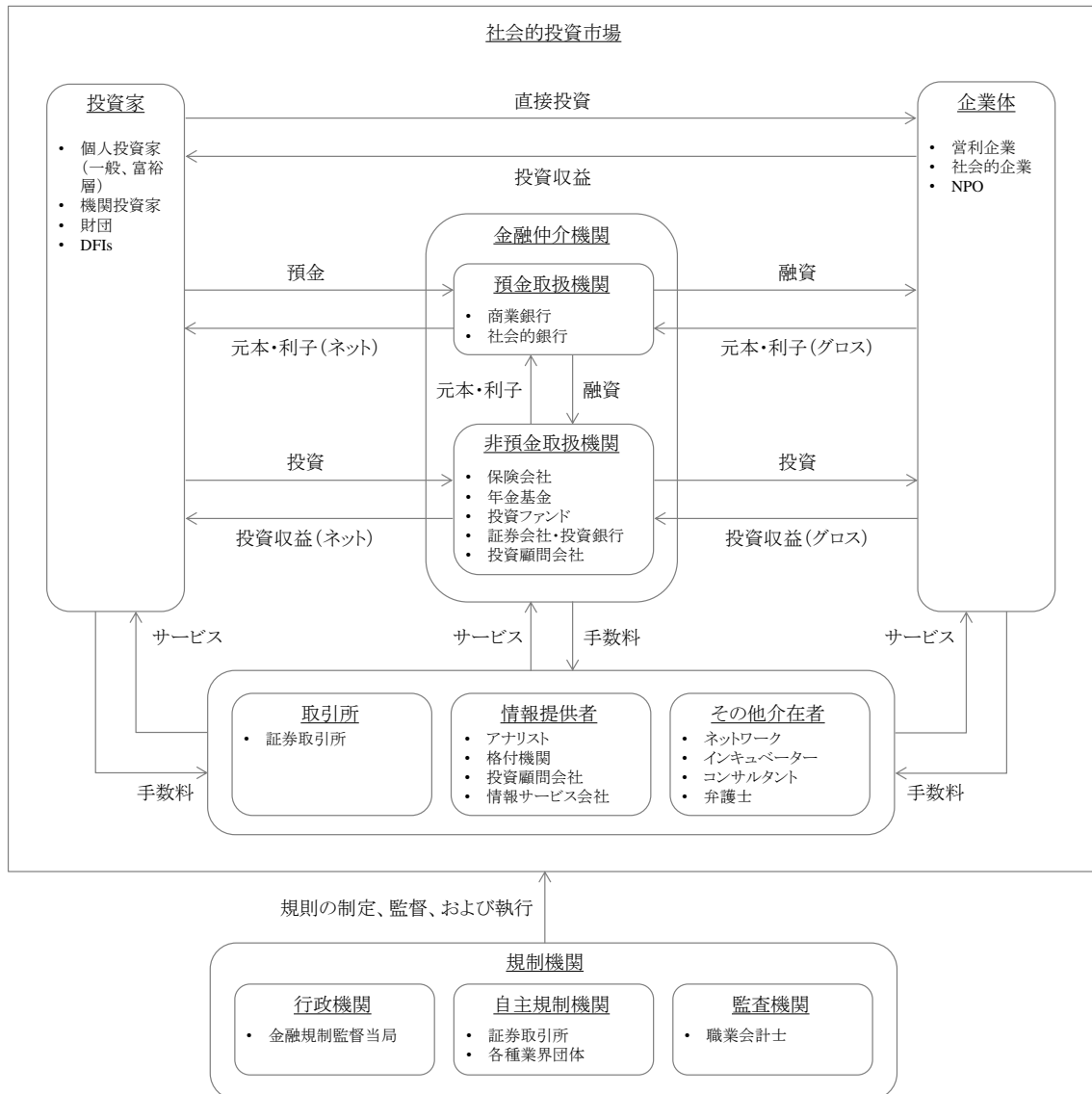
従来の資本市場システムの主たる構成要素は、資金調達的手段として資本市場を活用しようとする「企業体」、資本を提供する「投資家」、企業体と資本提供者の間に介在し金融サービスを提供する「金融仲介機関」、取引の場を提供する「取引所」、企業体と投資家との間の情報の非対称性を緩和するための「情報提供者」、投資家を保護するための「規制機関」、そして、その他技術的な支援を行なう「その他介在者」に分けることができた(3-2 参照)。社会的投資市場システムにおいても、黒字主体から赤字主体への資金移転の仲介と効率的な配分を目的として、これらのプレーヤーが主たる構成要素であることに変わりはない。ただし、システムとしての成熟度の違いから、各構成要素において具体的に存在するプレーヤーの多様性については、従来の資本市場システムとは差異がある。社会的投資市場システムにおける各構成要素のプレーヤーの例を下表に示した。

表 4-1：社会的投資市場システムにおけるプレーヤー

構成要素		プレーヤー
企業体		営利企業、社会的企業、NPO
投資家		個人投資家（富裕層等）、機関投資家、財団、DFIs
金融仲介機関	預金取扱機関	商業銀行、社会的銀行
	非預金取扱機関	保険会社、年金基金、投資ファンド、証券会社・投資銀行、投資顧問会社（投資運用業）
取引所		証券取引所
情報提供者		アナリスト、格付機関、投資顧問会社（投資助言業）、情報サービス会社
その他介在者		ネットワーク、インキュベーター、コンサルタント、弁護士
規制機関	行政機関	金融規制当局
	自主規制機関	証券取引所、各種業界団体（証券業協会等）
	監査機関	職業会計士

出所：北川（2007）、国際協力機構（2013）、World Economic Forum（2013）を参考に調査チーム作成

図 4-1：社会的投資市場システムの構造



出所： 北川（2007）、国際協力機構（2013）、World Economic Forum（2013）を参考に調査チーム作成

4-2-1 企業体

まず資金調達をする「企業体」には、従来の資本市場と同様に営利企業も当然含まれるが、違いとしては、社会的企業やNPOが主たる調達主体となることがあげられる。それも、従来の資本市場では資金調達をすることが難しい中小零細企業が多く含まれる。

4-2-2 投資家

次に、資本を提供する「投資家」については、社会的なミッションをもった財団や投資判断における自由度が他よりは高い富裕層やその資産管理会社の比重が大きい¹⁸³。これは、発

¹⁸³ World Economic Forum（2013, 12）

展途上の社会的投資市場においては、財務的リターンに比べてリスクが大きい（もしくはリスクが判断できない）、投資機会の規模が小さくコストに見合わない、といった理由から資本市場において主流の機関投資家等は投資をしづらいからである。

そのため、公的な機関には、他の投資家からの投資の呼び水（catalysis）としての役割が期待されている。この点については、英国の Big Society Capital（BSC）が参考になる。BSC は、銀行の休眠口座の資金を主な資金源として内閣府の主導のもと立ち上げられたファンドであるが、このファンドは、企業体へ直接投資するのではなく、社会的投資市場拡大のために、投資ファンド等の金融仲介機関といった市場の基盤となるような組織へ積極的に投資を行っている。

また、グローバルな社会的投資市場において開発金融機関（DFIs）が同様の役割を果たしている。DFIs は、まとまった資本を投入したり、他の投資家がとれないようなリスクをとったり、事例が少ないファンドの実績を作ったりするなどし、他の投資家からの投資の呼び水（catalysis）としての役割を果たしている¹⁸⁴。また、財団も社会的投資市場システムにおいては重要な資本提供者としての役割を果たしている¹⁸⁵。

4-2-3 金融仲介機関

企業体と投資家との間に介在する「金融仲介機関」についても、従来の資本市場と同じく、銀行等の預金取扱機関や投資ファンド等の非預金取扱機関をプレーヤーとして挙げるができる。ただし、社会的投資市場システムにおいては、商業銀行や保険会社、年金基金といった従来の資本市場システムにおいて重要な金融仲介機関のプレゼンスは低い。通常の商業銀行における投資意思決定はあくまで資金の回収可能性に基づいて行われ、金利は信用リスクや融資機関に基づいて行われるため、信用リスクが比較的高くまた長期の資金を必要とする社会的企業にとっては、資金調達が難しいのが現状である。Charity Bank や Triodos Bank のように、社会的投資専門の預金取扱機関もあるものの、その規模は小さい。また、資金提供者への受託責任を負う年金基金や保険会社にとっても、多くの場合リスク調整後でマーケットリターンよりも低いリターンしか生まない社会的投資は、現状は投資対象とはなりづらい¹⁸⁶。

社会的投資市場システムにおいて「金融仲介機関」として重要な役割を果たしているのは、プライベート・エクイティ・ファンド（PE ファンド）¹⁸⁷を中心とした社会的投資ファンドである。これらの投資ファンドは、形態や資金調達源、投資先（国/地域、セクター、ステージ（インキュベーション、スタートアップ、グロース、エクспанション）、ターゲット利

¹⁸⁴ 国際協力機構（2013, 5-7）、World Economic Forum（2013, 12）

¹⁸⁵ ただし、財団の基本財産の用途については各国において規制がある場合もあり、社会的投資への制約もある。

¹⁸⁶ World Economic Forum（2013, 13）

¹⁸⁷ PE ファンドとは、機関投資家や個人投資家（主に富裕層）から集めた資金を、主に非上場企業へ中長期的に投資し、同時にその企業の経営に深く関与し企業価値を高めた後に売却することで、高いキャピタル・ゲインを獲得することを目的とした投資ファンドである。

回りなどの点でさまざまなファンドが存在している¹⁸⁸。ただし、従来の資本市場における投資信託やファンド・オブ・ファンズといった投資ファンドにおける多様性は限られている。

4-2-4 取引所

取引の場を提供する取引所については、十分に整備されておらず、現在まさに立ち上げ期にある。2013年には、英国の **Social Stock Exchange(SSE)**、シンガポールの **Impact Exchange (IX)**¹⁸⁹、カナダの **Social Venture Connection (SVX)**などが、社会的投資の取引所としての活動を開始している。なお、SSEへは、先述の **BSC** も投資を行い、市場環境の整備に取り組んでいる。

ただし、これらの取引所は、資本市場システムにおいて取引所が果たしている機能（①取引集約による取引相手探索の容易化・流動性の提供、②価格形成による効率的な資源配分、③自主規制）を果たしているとはまだ言えない。例えば、SSEは「Exchange」と名乗っているものの、2013年6月の事業開始から現在まで、メンバー企業の株式の売買取引は行われていない（取引所としての認可も受けていない）¹⁹⁰。SSEのメンバー企業はSSEへ株式を上場しているわけではなく、ロンドン証券取引所等、他の取引所に上場しており、実際の取引はそれらの取引所で行われている（他取引所に上場していることがメンバーとなるための条件の一つである）。また、メンバー企業も現時点で12社にとどまっている。つまり、①取引集約による取引相手探索の容易化・流動性の提供、②価格形成による効率的な資源配分といった機能を十分に果たせていない。③自主規制については、SSEのメンバーとなるための審査基準として年1回のインパクト・レポートの提出を義務付けており、開示に関するソフト・ローを形成する立場にある。しかし、現状12社しかメンバーがいないこと、そして、インパクト・レポートでの開示内容についてもフォーマットレベルの規定しかないことを考慮すると、開示に関する自主規制の機能としては極めて限定的である¹⁹¹。

なお、①取引集約による取引相手探索の容易化・流動性の提供という機能に限定して考え

¹⁸⁸ 国際協力機構（2013）、J.P. Morgan（2013）、World Economic Forum（2013）

¹⁸⁹ シンガポールの **Impact Investment Exchange Asia (IIX)** が、**Stock Exchange of Mauritius (SEM)** と共同で運営する取引所である。

¹⁹⁰ SSEも当初は実際に取引を行う取引所として活動することを予定していたが、提携を予定していた **PLUS Market**（ロンドンに拠点を置いていた小型株向け電子証券取引所）が資金難から2012年に身売りされたため、現在まで有価証券の売買機能を有する取引所としては活動できていない。

¹⁹¹ これらの問題について、SSEの共同創設者であるブラディー・ジェティ氏、オペレーションの責任者であるジョン・グレイソン氏は、次のようにコメントしている（調査チームによるインタビューより）。

直面している本質的な課題はSSEにおいて株式の売買を可能にすることではなく、より本質的な問題は、社会的市場における、特に小型株の流動性の低さである。仮にSSEにおいて株式の売買が可能になったとしても、資金を必要としているような小規模な社会的企業の株式の流動性は低いまま、実際に資金は集まりづらいままで、重要なのは、社会的投資市場における資金供給を増加させることである。フランスではすべての年金基金に対して運用資産の5%を社会的投資（**enterprise solidaire**（協同組合の一種）への投資）へ割り当てることが義務付けられている。このような政策が英国でも採用されれば、大きな資金プールを得ることになり、状況を変えるきっかけとなるだろう。

れば、米国の kiva や日本の Ready For?といったクラウド・ファンディング・プラットフォームは社会的投資市場においてその機能を一部果たしていると考えられる。

4-2-5 情報提供者

企業体と投資家との間の情報の非対称性を緩和するための「情報提供者」についても取引所と同様に、まだ十分ではない。従来の資本市場においては、金融仲介機関による情報生産活動のみならず、アナリストや格付け機関、その他の情報提供組織によって情報の分析や蓄積、提供が行われ、情報の非対称性が緩和されていた。社会的投資市場においては、いまだそのような重層的な構造には程遠い。主要な取り組みとしては、B Lab による企業の認証制度 (B Corp certification)、同じく B Lab による企業やファンドの格付け (GIIRS) を挙げることができる。

しかし、このような情報提供者によって提供される情報は現時点では限られており、多くの場合、投資ファンド自身が独自に社会性の評価を行っているのが現状である¹⁹²。従来の資本市場においても、ファンド・マネージャーが投資判断に際してリターンやリスクの評価を行なうが、社会的投資市場においてはファンド・マネージャーが利用可能な情報の提供や蓄積が限られており、その分情報コストを高める結果となっている。

4-2-6 その他介在者

その他技術的な支援を行なうコンサルタント等の「その他介在者」については、英国における PwC やインドにおける Intellcap など、社会的企業に対して支援を実施している例もあるが、これらも十分であるとは言えないであろう。その他介在者としては、GIIN や IIX のようなネットワーク組織がプラットフォームとしての重要な役割を果たしている。例えば、英国の 8 つのフィランソロピー関連非営利組織によって運営されている Inspiring Impact では、英国内の NPO や社会的企業に対して、安価な社会性評価ツールの開発と提供など、社会性評価に関する支援を行っている。その中で、Shared Measurement という、英国内における社会性評価基準の標準化の取組も行っている¹⁹³。

技術支援という意味においては、国際的には DFIs がその役割を果たしている。DFIs は投資家としてリスクマネーの供給を行なうとともに、技術支援ファシリティを設置し、投資対象の社会的企業へ技術支援を行なうケースがある¹⁹⁴。

4-2-7 規制機関

投資家を保護するための「規制機関」についても、現時点では社会的投資市場固有の規制機関はない。あくまで従来の資本市場における規制の枠内でしか監督・執行は行われていな

¹⁹² World Economic Forum (2013, 13)

¹⁹³ Inspiring Impact (2013)

¹⁹⁴ 国際協力機構 (2013, 5-14)

い。例えば開示制度についても、従来の資本市場ではハード・ローとして開示制度が定められているものの、社会的投資市場においては、社会性に関するそのような開示制度は、ハード・ローとして定められているわけではない¹⁹⁵。そのため、開示に関しては、ソフト・ローを設定しうる取引所や、投資家等の自主規制機関といった民間のプレーヤーの役割が重要になると考えられる。

また関連して、従来の資本市場においては、開示制度の不可分の要素として監査制度が確立しており、職業会計士が投資家保護において重要な役割を果たしているが、社会的投資市場においてはそのような状況にはない。監査制度の発展は、監査人の権限、義務や責任を明確化する規制制度と不可分であり、社会的投資市場においては未発達である。

このように、社会的投資市場においては、従来の資本市場システムの主要な構成要素について、その機能を果たすプレーヤーは存在しているものの、プレーヤーの種類、数、質ともに発展途上という状況である。これ自体は、社会的投資市場がまだ形成され始めて間もないことを考慮すれば当然である。しかしながら、この状況は、会計基準の国際標準化の過程と異なる点として留意する必要がある。特に、会計基準の標準化において重要なプレーヤーであった証券市場の規制当局に対応するようなプレーヤーは、社会的投資市場においては登場しておらず、社会性評価基準の国際標準化においては、ハード・ローによる規制を行う規制当局より、ソフト・ローを設定する主体となるような、取引所や、投資家等の自主規制機関といった民間のプレーヤーが重要な役割を持つものと考えられる。

4-3 現時点で想定される社会性評価基準の標準化のプロセス

第2章で述べたように、社会性評価基準の標準化の蓋然性は高い。社会的投資市場のグローバル化も進んでおり、社会的投資家は様々な国、分野における投資機会を評価する必要に迫られており、標準化がもたらすメリットは大きい。社会的投資市場の拡大におけるインフラとしての社会性評価基準の標準化の必要性は、様々な調査でも指摘されている。確かに標準化は利用者の自由な選択の結果にゆだねることも可能であるが、その実現には長期間を要し社会的なコストは大きい。このような認識があるからこそ、G8においても社会性評価基準の標準化がアジェンダとなった訳である。このことから、今後標準化に向けたイニシアティブは加速されることが想定される。

¹⁹⁵ 英国においては、2012年に施行された公共サービス法（Public Service Act）（通称：社会的価値法（Social Value Act））によって、公共団体（中央政府の省庁および地方自治体含む）が公共サービスを外部に委託する場合には、経済性だけではなく社会的価値についても考慮することが求められることとなった。例えば、公共サービスの外部委託に関する入札において、応札者Aが仮に入札額において競合の応札者Bよりも上回っていても（経済性が悪くても）、何らかの社会的価値を追加的に生み出すことを示せば、落札できる可能性があるということである。この法律は英国内においては小規模のNPOや社会的企業へも公共サービスの外部委託を受託する機会を広げるものとして期待されているが、社会性評価の文脈において言えば、社会性評価の促進にもつながるものである。しかし、この法律においても、社会的価値とは何か、それをどのように評価するか、という点まで規定しているわけではない。

では、社会性評価基準の標準化は、どのようなプロセスを経て進むことが想定されるであろうか。以下では、第3章で分析した会計基準の国際標準化のプロセスも踏まえながら、今後想定される社会性評価基準の国際標準化のプロセスを検討する。

4-3-1 現状の確認

まず、前提としてプロセスのスタート地点である現状を確認しておきたい。特に、会計基準の国際標準化プロセスとの違いとして2点考慮しておく必要がある。第1に、国内標準化の程度の違いである。第2章で述べたように、現在、分野や利用者によって様々な社会性評価基準が存在している。多様な基準が存在するという意味においては、会計基準の国際標準化の必要性が認識され始めた60年代～70年代の状況と同様である。しかし重要な違いは、会計基準においては、国際的に見て多様な基準が存在していたという意味であったが、少なくとも国内においては権限を付与された統一的な基準設定主体によって標準化がなされていた。しかし、社会性評価基準については、このような状況にはない。国際的にも国内的にも基準が乱立している状況である¹⁹⁶。また、各国/地域において統一的な基準設定主体が存在しているわけではない。

第2に、開示に関する規制構造の違いである。4-2で述べたように、各国/地域の資本市場システムにおける開示制度は、ハード・ローに基づく規制当局によって規制されている。自主規制機関が設定するソフト・ローに基づく規制は、程度の差はあるものの、補完的な位置付けである。一方、社会的投資市場システムにおける開示制度は、このように確立した規制構造を有していない。社会性の開示に関して固有の公的な規制があるわけではなく、あくまで従来の資本市場システムにおける開示制度の枠内で規制されているのみである。つまり、社会性の開示に関して何らかの要件が法的に設定されているわけではなく、利用者が自由に選択できる状況である。また、資本市場システムにおいて自主規制機関として重要な役割を果たしている取引所だが、社会的投資市場においては自主規制機関としては極めて限定的な役割しか果たしていない。

4-3-2 国際標準化の推進主体・枠組み

前項では、国際標準化プロセスのスタート地点として、会計基準の国際標準化が始まった当時の状況との違いを整理した。これらの違いから示唆されるのは、会計基準の国際標準化と社会性評価基準のそれとでは、標準化の推進主体が大きく異なる可能性があるということである。先述のとおり、会計基準の国際標準化では「規制機関」が標準化において重要な役割を果たした。それは、国内において会計基準が標準化され、開示に関してハード・ローに基づく規制当局を中心とした規制構造が確立されていたからであった。一方で、社会性評価基準に関してはそのような状況にない。このことから、社会性評価基準の国際標準化にお

¹⁹⁶ 英国においては、内閣府を中心にSROI手法を推進しており、ガイドラインが発行されるなど、他国/地域とは状況は異なると言える。

いては「規制機関」よりも、標準化に利害を有する「投資家」や「企業体」、「金融仲介機関」、「情報提供者」、「その他の介在者」といった他の利害関係者が中心となることが想定される。「規制機関」は、社会的投資市場が、従来の資本市場とは異なる固有な資本市場として確立し、規制の必要性が生じて初めて関わってくるのが想定される。

現在の社会性評価基準の国際的な標準化を推進しているのは、社会的投資タスクフォースであるが、各国のタスクフォースメンバー構成を見ても、民間からは財団等の「投資家」、投資ファンドや銀行等の「金融仲介機関」、ネットワーク等の「その他介在者」が代表となっている。政府側を見ると、財務省から代表者が出ている国もあるものの、金融規制当局等のいわゆる「規制機関」は代表には入っていない。

それでは、今後の社会性評価基準の国際標準化は、具体的にどのような枠組みで行われることが想定されるであろうか。上述のタスクフォースは 2014 年 10 月までの時限的な組織であり、本タスクフォースは 9 月にはレポートを公表する予定である。本レポートにて 10 月以降の社会性評価基準の標準化の枠組みについて何らかの方向性が示されるものと考えられるが、今後の標準化の枠組みとして想定されるのは、各タスクフォースメンバー国内においてタスクフォース立ち上げと同時に設立された **National Advisory Board (NAB)** である¹⁹⁷。各国の NAB は、9 月のレポート後も定期的に会議を行なうものとされている¹⁹⁸。各国/地域内において統一的な基準設定主体が存在していない状況を考えると、この NAB が検討の受け皿となり、今後の標準化の検討が進められる可能性が高いと考えられる。

4-3-3 国際標準化のプロセス

ここまで、前提としてプロセスのスタート地点としての現状を確認し、そこからの示唆として社会性評価基準の国際標準化の推進主体・枠組みについて検討した。ここからは、具体的にどのように社会性評価基準の国際標準化が進むと想定されるかを検討したい。

今後の社会性評価基準の標準化においては、会計基準における概念フレームワークにあたるような社会性評価における概念フレームワーク（以下、社会性評価フレームワーク）の標準化が先行すると想定される。

先述したとおり、会計基準の国際標準化においても、概念フレームワークレベルでの標準化が重要な役割を果たした。このような概念フレームワークは、社会性評価基準の標準化においても特に重要であろう。社会性評価の対象となる社会性の多様性を考慮すると、詳細な評価手法までを一気に標準化することは難しく、少なくとも標準化の試みの初期においては、枠組みレベルで合意をし最低限の比較可能性を担保することにならざるを得ないと考えられる。その上で、詳細な手法については、原則主義に基づいた上で、実践の積み重ねを

¹⁹⁷ NAB のメンバーは、研究者等有識者に加え、投資家や企業体、金融仲介機関、取引所、その他介在者等、社会的投資市場の主たるプレーヤーから構成されている。例えば米国の NAB メンバーについては、以下を参照。
http://www.omidyar.com/about_us/news/2013/10/02/global-social-impact-investment-task-force-appoints-members-us-national-adv

¹⁹⁸ <https://www.gov.uk/government/groups/social-impact-investment-taskforce>

通じた淘汰と投資の種類や分野ごとのベストプラクティスへの収斂といったアプローチが想定される。

このようなプロセスを経た場合、社会性評価基準の国際標準化は長期間を要するものと想定される。会計基準の国際標準化の実質的な進展が、1973年のIASCの設立から2000年のIOSCOによる承認とEUによる適用決定まで実に30年近い年月を要したことを考えると、社会性評価基準の国際標準化も同様の年月を要することも想定される。

しかしながら、会計基準の国際標準化においてそうであったように、標準化の枠組みは経路依存的になる可能性がある。つまり、標準化自体は長期間かかるものの、その標準化の枠組み自体は標準化プロセスの初期に決定してしまう可能性があるということである。今後のプロセスが社会的投資タスクフォースとそれに続くNABを中心とした枠組みに経路依存的になるかは現時点では判断できないが、その可能性も十分にあるだろう。

あくまで可能性ではあるが、将来的に社会性評価基準の標準化の枠組みと第2章で述べた統合報告書の国際標準化の枠組みは、連動する可能性もある。先述したとおり、IIRCが公表した「国際統合報告フレームワーク」では、報告対象として企業価値に重要な関連性をもつ社会的インパクトについて報告対象としているが、具体的な評価の方法について明示していない。そのため、その評価の方法については、他の取組みに依拠する必要があるわけだが、その点について、今後の社会性評価基準の国際標準化の枠組みと協働する可能性がある¹⁹⁹。実際に、IIRCは2013年2月にIASBと統合報告フレームワークの開発のため、正式に協働することを発表している。つまり、統合報告のうち、財務報告に関わる部分はIASBと協働、社会的インパクトに関わる部分は今後の社会性評価基準の国際標準化の枠組みと協働、ということがありえる。

仮にそうなった場合、社会性評価基準の国際標準化の枠組みが固定化し、経路依存性が強まるだろう。IIRCはIOSCOやIFACといった「規制機関」が主導する枠組みであり、高い正統性を有するからである。社会性評価基準の国際標準化の今後の枠組みについては、IIRCの動向も注視する必要がある。

4-4 戦略の提言

社会性評価基準の国際標準化のプロセスを上記のように想定した場合に、日本が取るべき戦略を以下で提言する。

戦略1 社会性評価の標準化に関する国際的なイニシアティブに早期に関与するための体制作りを進める。

¹⁹⁹ IIRCは既に非財務情報の報告については、第2章で言及したGRIとの協働を始めている。

先述のとおり、今後の社会性評価基準の国際標準化については、「投資家」や「企業体」、「金融仲介機関」、「情報提供者」、「その他の介在者」といった他の利害関係者が中心となり、具体的には各国で設立された NAB による協議が枠組みとなることが想定される。標準化の枠組みが経路依存的になる可能性を考慮すると、早期にこのような国際標準化の枠組みに加わる必要があるが、現在日本には NAB に相当するような組織はない。そのため政府は、社会的投資市場における主要な利害関係者や有識者から構成される NAB に類する組織（仮に「社会的投資推進協議会」とよぶ）を立ち上げる、もしくは民間での立ち上げの動きを支援すべきである。

なお、この「社会的投資推進協議会」は、以下で提言する戦略 2 および戦略 3 の推進母体となることも期待される。

戦略2 国内における社会性評価の実践を促進し、特に社会性評価フレームワークに関する国内の意見集約を促す。

社会性評価基準の標準化に関与するための体制作りを進めるのと同時に、日本として何を主張すべきか、という点を明確にする必要がある。社会性評価に関する日本としての考えがなければ日本にとって何が望ましく、また望ましくないかの判断基準を持つことはできず、標準化の議論に関与できたとしても具体的な貢献は難しいであろう。

この点は、IAS/IFRS の日本への適用に関する国内での議論においても、論点となっている。IAS/IFRS の日本への導入推進派は、IASB でのポスト確保のために IAS/IFRS を早期に適用すべきだと主張をしていたのに対し、反対派は関与すること自体の意義は認めつつも、関与ののちに日本としてどのような主張をすべきなのか、という点についてコンセンサスがなないと批判している。

「日本も IFRS を積極的に導入することで IASB でのプレゼンスを高め、IFRS の開発や改訂に関与すべきである」という議論がなされる。しかし、関与するのは良いとしても 具体的にどのような立場に立って参画するか（言い換えれば、どのような方向に IFRS を我が国として誘導していきたいか）という点についてのコンセンサスはなない。これは、海図を持たずに大海原へ航海に出るに等しい、無謀な行為である。²⁰⁰

とは言っても、日本国内において社会性評価基準の標準化を行ってから国際的な標準化に関与するのでは、遅すぎるであろう。具体的に日本国内においてまず意見集約を行なうべきは、会計基準でいうところの「概念フレームワーク」である。先述したとおり、今後の社会性評価基準の標準化においては、目的や社会性評価を構成する基礎的な概念の定義、社会

²⁰⁰ 東京財団（2010, 3）

性の認識や測定にかかる原則といった、会計基準における概念フレームワークにあたるような社会性評価フレームワークの標準化が先行すると想定されるためである。

では、このような社会性評価フレームワークについて、日本としてどのように意見集約を図るべきか。政府が何らかの普遍的な理念などの上位概念に基づきトップダウンで決定する、ということは望ましくない。あくまで、日本における社会性評価の実践を通じて集約されるべきものである。会計基準においても、概念フレームワークは各国の地域的/歴史的文脈やその他制度から独立して存在する普遍的な理念から演繹的に導かれるものではなく、概念フレームワーク自体それが生まれる社会における慣習や慣行、規範によって規定される²⁰¹。これは、「社会的」価値に関わる社会性評価については特に当てはまるであろう。

つまり、社会性評価フレームワークに関する意見集約は、日本における社会性評価の実践を通じて蓄積された経験を元になされるべきである。そのため、政府は、国内における社会性評価の実践を促進するとともに、国内における社会性評価に関する知見の集約を行い、中長期的には、戦略1でも言及した、NABに類する「社会的投資協議会」により、社会性評価フレームワークに関する意見集約を行なうべきである。

国内における社会性評価の促進にあたっては、社会性評価の実施主体であるNPOや社会的企業に対して、社会性を評価することの重要性やその方法を教育・啓蒙することが必要であろう²⁰²。しかし、それだけでは不十分であり、社会的投資市場拡大に向けた施策を同時に実施すべきである。これは、社会性評価を実施するためにはコストがかかるため、必ずしも規模が大きくないNPOや社会的企業の間でその実施を促進するためには、コストを上回るインセンティブが必要だからである。この点については、戦略3にて詳述する。

また、社会性評価に関する知見の集約に関しては、4-2にて例としてあげた、英国のInspiring ImpactによるShared Measurementの取組が参考になるであろう。この取組へは、英国内閣府が資金を拠出するなどして支援を行っている。

戦略3 国内における社会的投資促進のための基盤整備を行なう。

戦略2にて、日本国内における社会性評価の促進とその上での社会性評価フレームワークに関する意見集約を提言した。しかし、社会性評価が促進されるためには、社会的投資市場が拡大する必要がある。社会性評価は決して簡単にできるものではなく、コストがかかるものである。そのため、社会性評価を行なうためには、そのコストを上回るインセンティブが存在していなければ難しい。社会的投資市場が拡大することによって、より安価で長期の

²⁰¹ 石川 (2013)

²⁰² 長期的には、4-2で例としてあげたような英国における社会的価値法のように、NPOや企業等、公共サービスを受託する組織に対して社会性評価を促すような施策も有効かもしれない。ただし、そのような施策を実施するためには、NPOや企業等に一定程度社会性評価が浸透していることが前提だと考えられる。

資金へのアクセスというインセンティブを与えることができる。

日本における社会的投資促進関連の政策としては、2008年に経済産業省から「ソーシャル・ビジネス研究会報告書」が出され、その中で社会的企業の事業基盤強化に向けた支援や資金調達の円滑化に向けた環境整備が期待される政策的取組として提言された。しかし、その後の具体的な施策は必ずしも十分なものであるとは言えない。

日本国内における社会的投資市場育成に向けては、図4-1に示した社会的投資市場システム全体に働きかける包括的な支援が必要である。つまり、①投資家からの資金供給の増加、②社会的企業等の企業体からの資金需要の増加、そして③投資家と企業体との間に介在する金融仲介機関等のプレーヤーの機能強化、を支援する政策的取組である。投資家からの資金供給を増加させるような政策的取組については、例えば社会的企業への投資に対する税制優遇を具体的な政策として挙げるができる。社会的企業等の企業体からの資金需要を増加させる政策的取組としては、社会的企業に資金支援をするインキュベーション・ファンドや技術支援ファシリティの立ち上げも検討されよう。

また、投資家と企業体との間に介在する金融仲介機関等のプレーヤーの機能強化を支援する政策的取組に関しては、先述した英国のBSCが参考になるであろう。現在日本においても休眠口座の資金を原資とする基金の設立が検討されているが、そのような基金がBSCのような役割を担うことも検討すべきである。

第5章 おわりに

社会性評価は、社会的投資市場拡大のために必要なインフラ、という以上に大きな意味を持つ可能性がある。それは、社会的投資拡大と社会性評価の議論の背景には、財務的リターンに基づく資源配分という従来の資本市場の論理が、必ずしも社会的には効率的な資源配分につながっていないという問題意識があるからである。つまり、財務的リターンだけではなく社会的インパクトに基づく社会的投資は新たな資源配分の仕組みづくりの試みとも言え、そして社会性評価と社会性評価基準の議論は、企業価値評価の新たな在り方、モノサシ作りの試みでもあると言える。

多様な社会的価値を評価する基準の標準化は、時間と手間のかかる長期的な課題である。会計基準の国際標準化が30年以上かかっていることを考えると、その多様性ゆえに社会性評価基準の標準化も、一朝一夕には実現せず長期間を要するであろう。

だからといって、その課題への取組を後回しにして良いわけではない。会計基準の国際標準化において見たように、ネットワーク外部性の効果によって標準化は一気に進みうるし、その検討の枠組みに後から関与することは難しくなるかもしれない。だからこそ戦略的に行動することが早期に求められている。

さらに、このような国家的な利害を越えても、社会性評価基準の標準化が新たな経済システムの構築につながる可能性を鑑みると、国際社会における責務として日本が貢献する意義は大きい。

参考文献（和文）

- アイザックソン, W. 井口 耕二訳 (2012) 『スティーブ・ジョブズⅡ』 講談社
- 蓬田 宏樹、竹居 智久、Keys, P. (2007) 「Android の野望」『日経エレクトロニクス』, 2007年12月17日号, pp.50-53.
- 浅羽 茂 (2000) 「ネットワーク外部性と競争戦略」新宅 純二郎・許斐 義信・柴田 高 編『デファクト・スタンダードの本質』有斐閣, pp.25-40
- _____ (1995) 『競争と協力の戦略』有斐閣
- あずさ監査法人 (2012) 『IFRS の基盤となる概念フレームワーク入門』中央経済社
- 雨宮 寛二 (2012) 『アップル、アマゾン、グーグルの競争戦略』NTT 出版
- 荒井 勝 (2013) 「統合報告書に投資家が求めるもの」『RID ディスクロージャーニュー ス』 vol.19
- _____ (2012) 「新たなステージを迎える ESG 投資—統合報告と ESG 情報のデータ化—」 『RID ディスクロージャーニュー ス』 vol.18
- 石川 温 (2008) 『グーグル vs アップル ケータイ世界大戦』技術評論社
- 磯山 友幸 (2010) 『国際会計基準戦争 完結編』日経 BP 社
- _____ (2002) 『国際会計基準戦争』日経 BP 社
- 伊藤 健 (2013) 「SROI 法による定量評価を活用したテクノロジー・ソリューションとコ ミュニティ・ソリューションの最適施策形成」日本評価学会第 14 回全国大会発表資 料
- _____ (2013) 「SROI 評価：自立支援団体の社会的投資リターンの計算の実例」日本評価 学会第 14 回全国大会発表資料
- 岩崎 勇 (2012) 「IFRS の概念フレームワークについて：会計目的を中心として」『国際 会計研究学会年報』, 2011 年度, (1), pp.47-62.
- 大野 早苗・小川英治・地主敏樹・永田邦和・藤原秀夫・三隅隆司・安田行宏 (2007) 『金融論』有斐閣ブックス
- 岡田正大 (2013) 「包括的ビジネス・BOP ビジネス研究における社会経済的成果の統合的 評価の重要性とその方法について」『企業と社会フォーラム学会誌・企業と社会シリ ーズ』 vol.2, pp.185-208.
- 小川 紘一 (2014) 『オープン&クローズ戦略』翔泳社
- _____ (2009) 『国際標準化と事業戦略』白桃書房
- カーソン, J. (2011) 「証券市場における自主規制」政策研究ワーキング・ペーパー第 5542 号, 世界銀行 金融・民間セクター開発ネットワーク グローバル資本市場部門 証券市 場グループ
- 蟹江 章 (2001) 「会計基準の設定主体と設定プロセスのあり方に関する一考察—わが国に おける現状, 動向および課題」『経済学研究』, 51, (2), pp.219-244.

- 金子 智朗 (2011)『原則主義の会計力』日本実業出版社
- 釜江 廣志 (2006)『入門証券市場論第3版』有斐閣ブックス
- 河口 真理子 (2013)「コラム：世界の SRI 市場は 13.6 兆ドル、シェアは 22%に。日本はこ
こでも出遅れるのか？」<http://www.dir.co.jp/library/column/>
- _____ (2012)「持続可能な社会構築に金融が果たす役割」国連フォーラム 私の提言
vol.31
- 環境省 (2012)「環境報告ガイドライン (2012 版)」
- _____ (2003)「環境報告書ガイドラインと GRI ガイドライン併用の手引き」
- 北川 哲夫 (2007)『資本市場ネットワーク論』文眞堂
- 金融庁 (2012a)「IFRS に関する北米調査出張 (米国) 調査報告書」
- _____ (2012b)「IFRS に関する欧州調査出張 (フランス・ドイツ・EFRAG) 調査報告
書」
- 古賀 智敏・五十嵐 則夫 (2002)『会計基準のグローバル化戦略』森山書店
- 古賀 智敏・鈴木 一水・國部 克彦 (2009)『IFRS 国際会計基準と日本の会計実務 三訂
版』あずさ監査法人
- 国際協力機構 (2013)「BOP ビジネスの開発効果向上のための評価及びファイナンス手法
に係る基礎調査 ファイナル・レポート」
- 国際協力事業団 社会開発調査部 (2002)「開発調査における経済評価手法研究—共通編
—」
- 真田 正次 (2009)「会計基準の法的根拠に関する一考察—IASB, FASB, ASBJ の比較を中
心として—」『経済論叢 (京都大学)』, 183, (4), pp.27-40.
- 社会的責任投資フォーラム (JSIF) (2014)「最新 SRI 市場残高」
<http://www.sifjapan.org/sri/data.html>
- _____ (2014)『日本 SRI 年報 2013』
- _____ (2012)『日本 SRI 年報 2011』
- _____ (2010)『日本 SRI 年報 2009』
- _____ (2008)『日本 SRI 年報 2007』
- 白鳥 栄一 (1998)『国際会計基準—なぜ日本の企業会計はダメなのか』日経 BP 社
- 新宅 純二郎・許斐 義信・柴田 高編 (2000)『デファクト・スタンダードの本質』有斐
閣
- 総務省 (2012)「平成 24 年版 情報通信白書」総務省
- 大和証券「投資を通じた社会貢献—インパクト・インベストメント—」
<http://www.daiwa.jp/impact/impact.html>
- 東京財団 (2010)『日本の IFRS 対応に関する提言』東京財団政策研究
- 友岡 賛 (2009)『会計学はこう考える』筑摩書房 (ちくま新書)
- _____ (1996)『会計学』有斐閣

- 鳥山 正光 (1989) 『F/S の理論と実践』 日本開発サービス
- 中嶋 徳三 (1998) 「ルポルタージュ—IAS セミナー IAS を巡る現状と将来—IOSCO・日・米・欧の現状と対 (下)」 『企業会計』, 50, (4), pp.622 -629.
- 二上 季代司 (2012a) 「証券市場の機能と証券業務」 『彦根論叢』, (394), pp.72-87. _____
- (2012b) 「証券ブローカー業の起源」 『彦根論叢』, (391), pp.124-134.
- 二上 季代司・代田 純 (2011) 『証券市場論』 有斐閣ブックス
- 日本規格協会編 (1995) 『JIS ハンドブック 標準化』 社団法人 日本規格協会
- 日本公認会計士協会 (2013) 「IASB とは」, <http://www.hp.jicpa.or.jp/ippan/ifrs/basic/iasb/>
(2013年9月3日閲覧)
- 日本証券アナリスト協会 (2012) 「投資家から見た IFRS」
- 日本証券経済研究所 (2013) 『図説 アメリカの証券市場 2013年版』 公益財団法人 日本証券経済研究所
- _____ (2012) 『図説 日本の証券市場 2012年版』 公益財団法人 日本証券経済研究所
- 日本労働組合総連合会 (2011) 「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインハンドブック」
- _____ (2010) 「ワーカーズキャピタルに関する連合の考え方及び「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」」
- 野村 健太郎 (2007) 「会計基準統一化の展開—IAS/IFRS の機能」 『大分大学経済論集』, 59, (1), pp.1-23.
- 橋本 純佳 (2013) 「未来を開くコーポレートコミュニケーション 南アフリカ (ヨハネスブルグ証券取引所) における事例に見る統合報告の成功要因と課題」 『AZ Insight』 vol.56
- 広瀬 義州 (2012) 『会計学スタンダード』 中央経済社
- _____ (2010) 『IFRS 財務会計入門』 中央経済社
- 藤井 敏彦 (2012) 『競争戦略としてのグローバルルール』 東洋経済新報社
- 藤井 良広 (2014) 「(企業の情報開示) 財務・非財務の「統合」への動き」 日本経済新聞 2014年1月14日付
- _____ (2013) 『環境金融論』 青土社
- 藤本 隆宏 (2003) 『能力構築競争』 中央公論新社 (中公新書)
- 藤沼 亜起・八田 進二・橋本 尚 (2005) 『国際会計』 同文館出版
- ボーゲルスタイン, F. 依田 卓巳訳 (2013) 『アップル vs グーグル』 新潮社
- 松井 泰則 (2006) 「EU 会計の夜明けと IAS/IFRS の新局面」 『立教経済学研究』, 59, (4), pp.57-71.
- 松本 祐一 (2011) 「情報総研レポート CDMA 版 iPhone がもたらすインパクト」 日経コミュニケーション, <http://itpro.nikkeibp.co.jp/article/COLUMN/20110512/360266/> (2013

年 9 月 10 日閲覧)

森川 八洲男 (2001) 「EU における会計調和化戦略—第一段階の調和化を中心として」『明大商学論叢』, 83, (2), pp.123-143.

_____ (1985) 「EC における会社会計調和化の目指すもの—EC 第 4 号指令「一定の会社形態の財務諸表」に関する一考察」『明大商学論叢』, 67, (2-7), pp379-395.

山田 辰巳 (1999) 「IOSCO による IAS の承認と IASC の将来像」『旬刊経理情報』, (891), pp.14-19.

_____ (1998) 「ルポルターージュ—IAS セミナー IAS を巡る現状と将来—IOSCO・日・米・欧の現状と対応 (上)」『企業会計』, 50, (3), pp.519-526.

山田 英夫 (2004) 『デファクト・スタンダードの競争戦略』白桃書房

_____ (1999) 『デファクト・スタンダードの経営戦略』中央公論新社 (中公新書)

吉井 一洋 (2000) 「国際会計 国際会計基準の IOSCO 承認・新 IASC への布陣・全面時価会計基準」『旬刊経理情報』, (938), pp.12-14.

横山 明 (2000) 「クローズ・アップ IOSCO が IAS を承認した背景と意味」『旬刊経理情報』, (920), pp.66-69.

レヴィ, S. 仲達 志・池村 千秋訳 (2011) 『グーグル ネット覇者の真実 追われる立場から追う立場へ』阪急コミュニケーションズ

ARUN 合同会社 (2014) 「連載・社会性評価とは(1)、(2)」<http://www.arunllc.jp/blog/?p=781>

CSO ネットワーク & GRIPS 開発フォーラム (2013) 「投資による社会課題解決に向けて～社会的投資、インパクト・インベストメントへの期待～ シンポジウム記録」

IIRC、日本公認会計士協会訳 (2014) 『国際統合フレームワーク 日本語訳』

JANIC (2010) 「CSR 推進 NGO ネットワーク第 3 回定例会資料」

http://www.janic.org/mt/img/csr_1/csrnetwork_3rd_2.pdf

参考文献 (英文)

- Aavishkaar. (2013). Aavishkaar Impact Report 2013
http://articles.economictimes.indiatimes.com/2013-05-08/news/39117121_1_vc-investments-vc-funds-vineet-rai, downloaded on 3/15/2014
- Asia Development Bank (2011). Impact Investors in Asia
- Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia (2012). Asia Sustainable Investment Review 2012
- Bain & Company (2012). A world awash in money <http://www.bain.com/publications/articles/a-world-awash-in-money.aspx>
- Cabinet Office (2013). G8 Social Impact Investment Forum, Outputs and Agreed Actions
_____ (2009). A guide to Social Return on Investment
- Camfferman, K. and S. A. Zeff. (2007). Financial Reporting and Global Capital Markets, Oxford University Press.
- Chakravorti, B. (2004). The New Rules for Bringing Innovation to Market. Harvard Business Review, March.
- Chapple, A. (2012). Impact Assessment Tools for BOP and Other Types of Triple Bottom Line Investing: Review of Available Tools and their Relevance for ADB's Inclusive Business Initiative
- Clay, J. (2005). Exploring the Links between International Business and Poverty Reduction: A Case Study of Unilever in Indonesia
http://www.sarpn.org/documents/d0001570/P1905-Oxfam-report_business-poverty.pdf
- Economides, N. (1996a). The Economics of Networks. International Journal of Industrial Design, 14, (2).
_____ (1996b). Network Externalities, complementarities, and invitations to enter. European Journal of Political Economy, 12, 211-233.
- E. T. Jackson and Associates Ltd. (2012). Accelerating Impact
- European Commission (2000). "Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – EU Financial Reporting Strategy: the way forward".
- Eisenmann, T., G. Parker and M. W. Van Alstyne (2006). Strategies for Two-Sided Markets Harvard Business Review, October.
- Farrell, J. and G. Saloner (1986). Installed Base and Compatibility: Innovation, Product Preannouncements, and Predation. The American Economic Review, 76, (5), 940-955.
_____ (1985). Standardization, compatibility, and innovation. Rand Journal of Economics, 16, (1), 70-82.
- FT Advisor, (2014). Social impact investing set to be 'more prominent'. Jan 8, 2014,

- <http://www.ftadviser.com/2014/01/08/investments/alternative-investments/social-impact-investing-set-to-be-more-prominent-o8UkWO1g7kaPUYSp7rCrhK/article.html>
- G8 (2013). G8 Social Impact Investment Forum, Outputs and Agreed Actions
- Gelfand, S. (2012). Why Iris? Stanford Social Innovation Review
<http://www.ssireview.org/blog/entry>
- GIIN, IRIS (2011). Data Driven, A Performance Analysis for the Impact Investing Industry
http://iris.thegiin.org/files/iris/Data_Driven_IRIS_report_final.pdf
- Global Sustainable Investment Alliance (2013). Global Sustainable Investments
- The Guardian (2013). Social Stock Exchange – the rise of international competitors
<http://www.theguardian.com/social-enterprise-network/2013/oct/24/canadian-social-stock-exchange>
- Iansiti, M. and R. Levien (2004). Strategy as Ecology. Harvard Business Review, March.
- IASC (1989). *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statement*.
- IRIS (2013). Getting started with IRIS http://iris.thegiin.org/files/iris/Getting_Started_with_IRIS.pdf
- J.P. Morgan (2013). Perspectives on Progress: The Impact Investor Survey
 _____(2009). Impact Investments: An Emerging Asset Class
- Katz, M. L. and C. Shapiro (1985). Network Externalities, Competition, and Compatibility. The American Economic Review, 75, (3), 424-440.
- Kitrhona, C. (2013). Measuring Impact Framework <http://www.wbcds.org/work-program/development/measuring-impact.aspx>
- Martin, M. (2013). Status of the Social Impact Investing Market: A Primer
 _____(2013). Making Impact Investible, Impact Economy Working Papers, vol.4.
- Monitor Institute (2009). Investing for Social and Environmental Impact: A Design for Catalyzing an Emerging Industry
- Net Applications (2014). Realtime Web Analytics With no Samples,
<http://www.netmarketshare.com/operating-system-market-share.aspx?qprid=10&qpcustomd=0>, accessed on March 20, 2014
- O'Donohoe, N. (2010). Impact Investments - An emerging asset class, J.P.Morgan Global Research 2010 <http://www.rockefellerfoundation.org/uploads/files/2b053b2b-8feb-46ea-adbd-f89068d59785-impact.pdf>
- Oxfam America, The Coca-Cola Company and SABMiller (2011) .Exploring the Links between International Business and Poverty Reduction: The Coca-Cola/SABMiller Value Chain Impacts in Zambia and El Salvador <http://www.oxfamamerica.org/files/coca-cola-sab-miller-poverty-footprint-dec-2011.pdf>
- Oxfam International (2009). Oxfam Poverty Footprint: Understanding Business Contribution to Development

- Pacter, P. (2014). Global Accounting Standards—From Vision to Reality. *The CPA Journal*, January, 6-10.
- Porter, M.E., and M.R. Kramer (2011) Creating Shared Value: How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*. Jan-Feb.
- _____ (2006). Strategy and Society. *Harvard Business Review*, December.
- Rockefeller Foundation (2012). Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry
- Social Stock Exchange (2013). Prime Minister Launches the Social Stock Exchange, SSE Press Release, 6 June 2013. <http://socialstockexchange.com/media>
- Troilo, P. (2013) .Are social stock exchanges the great equalizer to democratize development finance? DVEX impact news July 12, 2013
- Tuan, M.(2011). Impact Capital Measurement: Approaches to Measuring the Social Impact of Program-Related Investments, Robert Wood Johnson Foundation
- Wash, E. (2013). Inclusive Business Case Studies-Reflections on Timescales and Communication
- _____ (2012). Measuring the ‘Inclusivity’ of Inclusive Business, IDS Practice Paper 9
- Weatherhead, M. (2010). Value for Money (VfM) in international development using Social Return on Investment (SROI)
- Wilshaw, R. ed. (2013) .Exploring the Links between International Business and Poverty Reduction: Bouquets and Beans from Kenya
- World Economic Forum (2013). From the Margins to the Main stream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors
- Zeff. S.A. (2012). Evolution of the IASC into the IASB, and the Challenges It Faces. *The Accounting Review*, 87, (3), 807-837.