

序文

一般に言う財務会計 (financial accounting, corporate accounting)、より正確に言うところの外部報告会計 (external accounting, accounting for external stakeholders) のもっとも基本的機能は、企業のステイクホルダー (利害関係者) に経常的に企業の正しい概観ないしは眺望 (perspective) を提供することである。英語の perspective の第一義的な意味が、レオナルド・ダ・ビンチの名作「最後の晩餐」で使用されている「遠近法」であることが示唆するように、種々雑多な現実のカオスから重要性 (relevance) の観点から情報の取捨選択を行い、いわば重要性の「遠近の差」をつけることが、企業に関する「正しい眺望」を獲得するための寛容な点であろう。

財務会計においては、さらに情報の範囲に決定的な「限定」がなされる。それは、財務 (finance) にかんする情報のみに特化せねばならない、ということである。平たく言えば、貨幣価値で表示し、ないしは、貨幣価値に換算することができるデータでなければ取り扱うことができないという、きわめて厳しい限定である。これは、財務会計の根底を表現する3つの会計公準である「企業実体の公準」、「継続企業の公準」および「貨幣評価の公準」の最後の公準が要請する公準であるが、会計基準制定の長い歴史におけるメルクマールであるASOBAT公表以来、漸次において、可能な限り拡大解釈が施されてきた。財務会計の扱うデータは、貨幣的データを中核として、貨幣的データ以外の定量的 (物量的) データや定性的データ、さらに主観的・叙述的データをも範疇に含む方向に拡大前進していったのである。

そして、このような歴史的状況において、1990年代の「地球環境の時代」が到来し、地球温暖化の明確な兆候がわれわれを現実脅かすようになったのである。ここにおいて、「企業の正しい眺望 (概観)」は、より総合的でホーリスティックな方向へと、大きく変貌を遂げることになる。そして、「会計」はいままで測定・開示されてこなかったような「企業の社会的側面」を適正に表示すべく、貨幣的データ、(貨幣的以外の) 定量的 (物量的) データ、定性的データ、さらに主観的・叙述的データを総動員することとなった。

そのもっとも顕著な例は、従来からの「内部経済としての企業利益 (付加価値)」のみでは、企業の実態を正しく表現することにはならないのではないか、という疑問にもとづく「会計領域の応用的拡張」である。

途中のプロセスは省略するが、この問題意識の行きつくところは、「内部経済としての企業利益 (付加価値)」と「外部不経済としての環境負荷」の反対方向の両者をなんらかの手法によって総合化することによって、社会全体からみた企業の正しい「真実の利益」が算定できるという見解であった。この利益を、「社会的利益」、「グリーン利益」、「環境利益」、「啓発された利益」、「サステナブル利益」、「真水利益」などさまざまな名称で呼ぶことができるが、その意味内容に根本的相違はない。

本書は、(1) 拡張された会計手法としての<JEP I X>によって、このような「社会的利益」を算定して、それを社会一般に提供するとともに、(2) この情報によって、企業の<資本市場(証券市場)をグリーン化する>という今日まで未踏の試みを推進しようとする、意欲的内容を紹介したものである。すなわち、会計数値とりわけ環境会計数値によって資本市場を変革しようとする試みである。

ここで念のために(1) <JEP I X>について一言しよう。国内的・国際的な政治的目標値を基準として使用する社会科学的アプローチを使用し、スイスの環境希少性理論(eco-scarcity theory)とオランダの目標への距離手法(distance-to-target method)にもとづく環境影響評価係数としてのJEP I X (Japan Environmental Policy Priorities Index: 日本版環境政策優先度指数)は、環境影響評価の分野の先達である、スイスのミュラー・ヴェンク教授やブラウンシュヴァイク博士が語るように、エコバランス作成、LCA実施に必要不可欠な自然科学的客観性、プロセスの透明性、構築的秩序性、数的表示可能性、簡易操作性などの基本的要素を過不足なく備えるものである。

そして、JEP I Xフォーラム副会長の魚住隆太氏の御努力の成果である、エクセルシートによる簡易演算メソッドの普及と、JEP I Xフォーラムの事務局を長年担当されてきた山武株式会社の後藤達也、水谷佳奈両氏の御尽力により、今日まですでに、わが国の延べ50社以上の環境先進企業の環境影響評価に、実際に役立てられるようになったものである。

もう一点の(2) <資本市場のグリーン化>という、いわゆるエコファンドがすぐに思い浮かぶことであろう。エコファンドが資本市場グリーン化において重要な役割を果たしてきたことは、周知の事実である。私もこれを否定するつもりはない。しかし、近年における本田智則氏(産業技術総合研究所)の調査研究によれば、野村証券や日興コーディアル証券など、わが国の代表的証券会社が発行して顧客に提供しているエコファンドは、利回り・環境負荷削減効率ともに、けっして芳しいものではない。実態をみると、実は代表的なエコファンド組入銘柄の平均的環境パフォーマンスは、ここ数年間、通常の収益性のみを追求するファンド(投資信託)に比べて、驚くことに、むしろ悪いのである。つまり、エコファンドはあまりエコではなかった、のである。

この事実の意味する衝撃は大きい。これらのエコファンドを売り出している証券各社は、本田氏の研究は「後出しジャンケン」であるとか、証券各社は「温暖化以外の環境問題にも注目した」など弁解してはいるのだが、そしてそれらの理由には確かに一理あることは認めなければならないが、しかし、エコファンドに向けられるステイクホルダーの目に厳しいものがあることは事実であろう。

もちろん、これから将来、エコファンドが有効性をもたないというつもりはない。むしろ、それでは困るのである。しかし、企業の環境をめぐる「戦略(環境戦略)」や「組織(環境マネジメントシステム)」にスクリーニングの重点をおいた現在の状況では、やはり大し

た改善は望めそうにもない。このような「努力」よりも、むしろ環境パフォーマンスの推移（結果責任）に重点をおいた科学的、統計的なスクリーニングが必要になるとと思われる。

本書は、そのような、「努力の程度」ではなくて「成果の程度」を表す、すなわち（拡大された財務会計としての環境会計の実体をなす）公表された「環境パフォーマンス実績」に焦点をあてた、＜資本市場グリーン化＞のための努力の成果である。

さて、それではここで翻って、「会計」あるいは「環境会計」というものが、資本市場にとってなぜ必要とされるのか、ないしは、会計や環境会計は資本市場に影響を与えることができるのか、という根本問題を論じてみるのは意味のあることではないだろうか？実はこの点こそが今後の「環境会計の発展」に大きな意味をもち、本書で論ずる「JEPiXによる資本市場のグリーン化」に大きな意味をもつと考えるからである。そこで、若干回り道ではあるが、会計（環境会計）の役割というものを3つの伝統的視点から論じてみたいと思う。

まず第一に、アカウンタビリティ（説明責任）理論がある。この学説の歴史は古い。遙か遠く古代ギリシア時代にさかのぼる。古代ギリシアは、民主主義の発祥として有名だが、同時に奴隷制を採用していたことでも知られる。まあ、古代国家は征服した国々の民を奴隷にしたことが多かったから、不思議なことではない。それより、ワシントンやジェファーソンのころのアメリカ合衆国が奴隷制を採用していたことのほうが驚きなくらいだ。

さて、話はギリシアに戻るとしよう。ギリシアの奴隷は知的労働にも従事しており、イソップ童話で有名なイソップなどの、有能な人々が多数いた。それらの奴隷（スレイブ）が主人（マスター）のために家計の切り盛りをしていたので、この関係をマスター・スレイブ関係といい、これに基礎をおく学説をマスター・スレイブ・セオリーという。

この頭文字をとったSM関係は、時代を経て近代イギリス階級社会に至ると、不労所得で暮らす上流階級の主人（マスター）と執事（スチュワード）の、いわゆるスチュワードシップ（受託責任）のSM関係となる。そして、それはやがて、投資家（株主）と経営者（マネジメント）の間の資金的な委託受託関係となり、それがアカウンタビリティ（会計説明責任）の基礎となる。

このようなプレーヤーの変遷はあるが、なにやらこの概念には、「性悪説」的な臭いが付きまとうのを感じることができる。つまりプリンシパルとエージェントの間の、相互の「不信感」あってこそそのアカウンタビリティなのである。

さてここで、概念の拡張がなされる。投資家（主体者＝プリンシパル）が経営者（代理人＝エージェント）に財務資源を委託するという「財務的・資金的関係」が拡大解釈されるのである。企業が事業活動を継続的に遂行するということは、企業自身が利潤追求という個別的行為を行っているのみならず、広く社会一般（国民）が企業にそれを許している、ということなのである。

すなわち、国民が企業に公共財たる社会インフラの使用のみならず、清浄な水とか澄んだ大気とか清らかな土壌とか、そういったもろもろの使用を認めているわけであり、もう

一步踏み込んで言えば、日々の糧を得て国民生活に必要な商品を継続的に得るために、自分たちに代わって企業に、それらの自然環境や自然資源を使用・消費することを委託している、と考えるのである。

そう考えると、企業には、それらの自然環境・自然資源をどのように使用・消費したかを国民一般に説明する義務が生じることになる。というのが、拡大されたアカウンタビリティ概念にもとづく「環境アカウンタビリティ（社会的アカウンタビリティ）」の説明であろうか。

正直に言うと、筆者はこの「拡大解釈」には若干懐疑的である。というのは、企業トップや環境マネジメント担当者にインタビューすると、こういうアカウンタビリティ「感覚」は希薄であり、「そういう考え方もあるんですねえ！」という答えがほとんどいつもだからである。

でもしかし、だからと言って、この環境アカウンタビリティ概念の価値が減るわけではない。この立場は若干「かくあるべし」という道徳的な感覚が強いのが欠点ではある。しかし、もともと概念とは現実を説明し解釈するためのツールである、という立場から言えば、「当事者たちがそういう感覚をもっているかどうか」ということは、必ずしも必要条件ではないかもしれないからである。こここのところは、考え方が分かれるポイントであろう。

第2に、レジティマシー（正統性）理論を挙げたい。この考え方の起源は、ドイツ社会学のというより、現代社会学の太祖、マックス・ウェーバーの学説にさかのぼる。マックス・ウェーバーにおいては、「正統性」は「支配の正統性」と「承認の正統性」に分かれる。神聖ローマ帝国時代のカール大帝（シャルルマーニュ）の権威は、カール大帝個人のカリスマ性による「支配の正統性」を表わす。この原理は、「正統性があるから支配する」である。

しかし、そのような「支配の正統性」は長続きはせず、時代を下ると「民衆が承認するから、そこに正統性が生ずる」ということになり、選挙による承認によって代議員が選出される過程を説明することになる。つまり「承認による正統性」の誕生であり、ここで述べる正統性はこういう種類の正統性である。

「正統性 (legitimacy)」は「正当性 (justification)」とは異なる。必ずしも正しいとか間違っているという意味ではない。そうではなくて、むしろ、社会との関係性を言う。

言葉の意味を確かめるためには、その反対語をあげるのが一番良いであろう。反対語が即座に言えないようだと、その言葉の概念規定には疑いがある。「正統」の反対語は「異端」である。社会から異端の烙印を押されてしまうと、大変である。中世ヨーロッパでは異端審問にかけられて有罪だと、魔女にされてしまい殺されてしまうし、異端学説は徹底的に弾圧される。だから生き延びるためには、なんとしても正統の側にいないといけなないのだ。

1960年代のアメリカでは、ラルフ・ネーダーらの消費者運動の嵐が吹き荒れた。その嵐の中で、大企業は巨悪と定義され、社会にとって正体不明のブラックボックスのよう

な存在と捉えられたのである。これはもう、社会の中で立派な異端であろう。そこで、大企業は財務報告を格段に向上させ、質的量的に充実させて、自らの無実を社会に訴える戦略に出たのである。つまり、財務報告の充実は、企業のPRであり、宣伝であったというのである。

今日の環境報告、CSR報告の充実も、同じ流れで捉えることができる。つまり、「うちの会社ではこれだけ頑張って環境マネジメントを推進しているし、CSRやコーポレートガバナンスも充実させていてきているのですよ！」と、継続的に社会に訴える必要があるというのである。

というのは、今日の社会では、環境やCSRへの取組みに疑問符がつくような企業は、「継続性に問題のある会社」とみなされるからである。つまり、地球環境のグローバルなサステナビリティ（持続可能性）に後ろ向きの会社は、自身のゴーイングコンサーン（継続性）が危うくなるのである。そこで、各社競って環境報告をするというわけである。

第3に、もっとも現代的な考え方として、レレバンス（投資意思決定有用性）がある。昔から、「慌てる乞食はもらいが少ない」とか、「残り物には福がある」というが、保守本流のアカウンタビリティや構造改革のレジティマシーをさしおいて、実はこのレレバンス理論こそが今日の環境報告を考える上での上げ潮の定説といってよいであろう。

レレバンス理論に関しては、公認会計士・税理士受験者にはお馴染みの「スタンダードテキスト財務会計論」（I基本論点編、中央経済社）でも「意思決定有用性説と意思決定支援機能」として取りあげられている。いわく「会計目的を利害関係者の意思決定に役立つ情報を提供することと考える・・・」である。そして、利益の性質としては、「分配可能性」ではなく「業績指標性」が設定される（同書「利益の計算と損益計算」の節）。

この立場は、要するに、「会計」の拠ってたつ基盤は、会計情報が投資家の投資意思決定にとって必要不可欠の有用な情報だからだ、というものである。そこで、この立場では、「環境情報」であろうと「CSR（企業社会責任）情報」であろうと「財務情報」と基本は同じだ。つまり、「環境情報」や「CSR情報」が投資家の意思決定にとって有用な情報だから、開示すべし、というものである。

2007年10月11日付の日本経済新聞では、「米投資家、環境対策開示迫る：SECに法制化要望（CO2削減コストなど投資判断材料）」という注目すべき記事が掲載された。この「投資家」としては、「地球温暖化の情報開示を求める投資家グループ」として投資家連合（州基金を含む）、インベスター・ネットワーク・オン・クライメット・リスク（INCR）およびカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）が挙げられている。

そして投資家の環境情報開示を希求するこうした流れは、今や全世界に広がるようになっている。これは、ある意味で、グリーン投資市場の創設への潮流ともいえ、有名なサステナビリティ・インデックス（環境優良企業のポートフォリオによる総合株価インデックス）などの動向ともタイアップしたものである。だが、いったいなぜ、投資家が環境情報開示を求めるのであろうか？

非常にプリミティブな議論をすれば、わが国で言えば、企業が環境省の「環境会計ガイドライン」にしたがって「環境コスト」（いくらのお金を環境保護のために使用したか？）を集計して公表するのは、投資家が「自分が企業に投下した資本のうち、いくらが環境保護のために使われたか」を確認する作業に役立てるため、ということになる。

つまり、100億円の環境コストを公表する会社（トヨタ自動車などはそれに近い）が、発行済株式総数が1億株であったとしよう。もしその会社の株価が1500円とすると、1株当たり100円が環境コスト相当となり、株主が投じた1500円のうち100円が環境保護のために使用されたということになる（もちろんこの議論には株式の発行時と流通時の事情の違いなど、多くの無理があるが、紙幅の関係でそれは論じないことにする）。

もっと広く考えることもできる。要するに、潜在的株主を含んだ投資家一般が、株の売買において環境とかCSRとかいう要素を（ともかくも）考慮する必要性を感じ始めている、ということである。

この考え方は、さらに2つの流派に分かれる。1つは、「<環境>を頑張っている会社の株価は、<環境>を軽視する会社に比べて、将来値上がりする可能性が高い」という立場である。この考え方は、短期・長期のタイムスパンの違いはあるが、結局は利益追求（キャピタルゲイン）に興味を集中する、<単一目標論的立場>である。

それに対して、いま1つの<複数目標論的立場>もある。すなわち、「投資家は利益追求だけではなくて、環境やCSRにも価値をおく」という考え方である。これは一般にはエコファンドなどの基本思考である。

つまり、ある種類の投資家は、環境やCSRにちゃんと取り組んでいる（投資家自身と価値観を共有する）企業だけに投資したい、と考えるというものである。わが国とは少々違い、アメリカでは、マイクロソフト社のビル・ゲイツにしろ投資ファンドのカリスマ経営者のウォーレン・バフェットにしろ、社会への利益還元を<本気で>しているので、社会（環境）にたいする責任感が強い企業に投資家自身と同じ価値観を見出し、そういう会社に積極的に投資するという姿勢は、そう不思議なものではないのだ。

これはそもそも「自分が投資した会社の作った武器で殺されたくない」という考えが発端になったともいわれるが、要は「いくら儲かるといっても、環境やCSRにいい加減な会社には絶対投資したくない」と考えるものだろう。アメリカのSRI（社会責任投資）はこの流れであり、ヨーロッパのエコファンドにも、本来的にはこういう思考がある。

いずれにせよ、「環境やCSRは、投資家にとって重要な意思決定資料なので、たとえ法規がそれを求めていなくても、ボランティアベースで積極開示せよ」ということになる。

しかしながら、ボランティアベースで開示された情報には、<2つの大きな問題>が存在する。1つは、情報の信頼性（リライアビリティ）であり、いま一つは、情報の標準化（スタンダーディゼーション）である。

いくら欲しい情報といっても、標準化されていない情報では、比較可能性が限られてしまうのは当然であろう。そして、「A社の株を買おうかB社の株を買おうか？」と悩む投資

家に手を差し伸べる会計情報の最大の特色が、「比較可能性」なのである。正直を言うと、一見、ここのところ急速に整備されてきたように思われている環境報告書であるが、その実情はお寒いものがある。環境マネジメントのシステム開示などについては良いとしても、肝心の企業実績に相当する「環境パフォーマンス」の開示に関しては、企業比較という観点では、まったく不十分であり、ほとんど使用に耐えない。

まず、環境負荷を把握・測定するバウンダリー（観察の対象とされる範疇）が企業によって非常にバラバラである。実名は挙げないが、A社は親会社だけ、B社は子会社を含む、あるいは、C社は国内企業だけ連結しているが、D社は海外の活動も含める、という具合で、いわゆる「連結範囲」の問題がある。そのほか、どのような汚染物質を環境報告に含めるか、という観点でも各社の環境報告書はまったくバラバラであり、確かな指針もない。それに加えて、財務的な連結範囲を環境面での連結範囲が、ほとんど一致してない。これは、企業間比較や年度比較以前の問題であり、財務数値と環境数値を突き合わせて、この両者の間の効率性であるエコ・エフィシアンシーを算定しようにも、それも不可能であるということになってしまうのである。

いま一つの情報の「信頼性」については、もはや言うまでもないであろう。これについては最近、環境報告書などに専門家の第三者意見が付与される場合がしだいに多くなっているが、実情を言えば、まだまだである。財務会計における会計監査と比較すれば、比較にならない大きな隔りがある。

このような問題はありますが、今回の本書の研究においては、一般に公表されている環境報告書、CSRレポートあるいはサステナビリティ報告書などからのみデータを抽出して、企業の環境パフォーマンスを計算して、それをもって、企業の「グリーン利益」、「グリーン理論株価」を算定したものである。

本書に収録されるデータは、文部科学省21世紀COE研究プログラムおよびNPO法人環境経営学会の資金的バックアップを受けて、2007年から2008年にかけて遂行されたものである。環境報告書などからデータをピックアップするという困難で根気のいる作業は、勤務する国際基督教大学（ICU）のゼミの学生などが担当した。そして、それらのおびただしい作業を効率的に進めるために、東健太郎氏（ICU教養学部助手、法政大学非常勤講師、経営学博士）にはまことに言葉には尽くせぬほど非常にお世話になった。データ収集の現場における東氏の想像を超える緻密な努力と優れたリーダーシップが、本書に纏められた成果を育んだものである。したがって、本書の大部分は東氏の纏めた原始的データを、ほぼそのまま収録し掲載したものである。

なお、本書の編纂にあたっては、多くの方々にお世話になった。とりわけ、環境経営学会の山本良一会長（東京大学産学共同センター教授）には、研究のための貴重なモチベーションと研究へのご理解をいただいた。2007年春に先生を訪ねて東大駒場にお邪魔した際に先生より頂いた資本市場のグリーン化のモチベーションがなければ、このような研究プロジェクトが産声を上げることはなかった。また、2007年秋に結成された環境経

当学会のグリーン資本市場委員会（廣瀬忠一郎委員長、環境経営学会理事）は、卓越したリーダーシップと豊富な在欧経験を有する廣瀬委員長の資本市場グリーン化に向けての稀にみる学問的・実践的熱意にリードされ、10月より毎月1回以上も委員会を開催し、本調査研究を叩き台に非常に有益なディスカッションを実施し、本研究を一貫してサポートしてくださった。同委員会のメンバーである魚住隆太、川村雅彦、木村和広、黒田邦夫、野村佐智代の各氏（50音順）には、長期間にわたる温かいご支援とご指導に対して、またその間与えていただいた知的な刺激に対して、ここに心より厚く御礼を申し上げる次第である。また、環境経営学会の坂水昶之事務局長には、困難な財政事情における本研究へのご理解とご支援に対し、ここに深甚なる感謝を申し上げたい。

まだまだ欠点も多い方法であるが、本研究がこの分野のパイオニア的業績となり、今後、いっそう精緻化されることを心からお祈りする次第である。

2008年10月1日

JEPiXフォーラム会長、環境経営学会副会長国際基督教大学（ICU）教授
商学博士 宮崎修行