

2025年 3月修了

早稲田大学大学院商学研究科

修 士 論 文

題 目

自主規制が企業経営に及ぼす影響

～中国食品産業におけるISO22000加入の実証分析～

研究指導 _____ 企業社会論 _____

指導教員 _____ 谷本 寛治 _____

学籍番号 _____ 3 5 2 3 1 0 4 7 - 9 _____

氏 名 _____ リ ブン _____

概要書

本研究は、自主規制が企業のパフォーマンス向上に与える影響に着目する。企業経営においては、経済的側面から戦略を立案するだけでなく、市場でのレピュテーションにも注目する必要がある。レピュテーションの高い企業は、ステイクホルダーからの信頼を得やすく、その信頼が企業のパフォーマンスを向上させ、競争優位の獲得に繋がることが期待されている。長期的な競争優位の維持と投資家からの信頼は、株価へポジティブの影響を与えることができる。本研究では、中国の食品産業を対象に、イベントスタディ法（Event Study）を用いて、企業が ISO22000 に加入することで市場がどのように反応し、株価に与える影響とそのメカニズムを明らかにする。

企業の生産活動は必然的に外部性を伴う。特に、公共資源の占有や環境汚染といった負の外部性は、企業だけでなく社会全体に影響を及ぼす。企業がレピュテーションを維持し、社会・環境への悪影響を最小限に抑えるためには、社会的責任を果たすことが不可欠である（Bertels & Peloza, 2008）。このような悪影響をコントロールすることが、企業の持続可能な成長にも繋がる。現代の企業には、経済的利益の追求に加えて、社会的責任への対応が求められている（Ferrell et al., 2023）。一方、市場における情報の非対称性も重要な課題となっている。企業が情報を積極的に開示し、社会的責任を果たすことは、情報の非対称性を軽減し、ステイクホルダーとの信頼関係を構築する上で重要である（Carroll, 1999）。情報の非対称性と外部性が相互に作用することで、企業と社会の間に信頼のギャップが生じる。これに対する解決策として、企業社会責任（Corporate Social Responsibility、以下 CSR と略称する）の概念が浮上している。

ステイクホルダー理論は企業社会的責任の理論的基盤の一つである。Freeman（1984）は、企業は直接のおよび間接的なステイクホルダーの利益を考慮し、責任を果たす必要があると主張する。また、Mitchell et al.（1997）は、ステイクホルダーの重要性を「正統性」「緊急性」「権力」の三つの要素から評価し、これらの要素が多く該当するステイクホルダーほど、企業にとって影響力が大きいと提唱した。さらに Kim & Lee（2012）は、「グリーンステイクホルダー」という概念を提起し、環境問題へのステイクホルダーの関与と影響力に注目している。企業はこうした理論を踏まえ、自社の状況に応じた責任履行戦略を策定し、社会的正統性を高める必要がある。企業公民理論も、企業が社会的責任を果たす必要性を示す理論として注

目されている。Matten & Crane (2005) は、企業が国家の行政機関に代わり、一部の公民権を代理する役割を担うと述べている。消費者は購買力、サプライチェーンの取引先は交渉力、政府は法的規制を通じて企業に圧力をかけ、社会的責任の履行を促進している。

自主規制は、企業が社会的責任を履行していることをステイクホルダーへ伝える手段の一つである。Parguel et al. (2011) によれば、自主規制組織に加入し第三者認証を受けることで、企業は情報の透明性を向上させ、ステイクホルダーからの信頼を回復できる。特に ISO22000 は国際的な食品安全管理認証として、企業に高い生産基準と透明性を要求する。一方、Khanna (2001) によると、発展途上国の監査体制が不十分であるため、自主規制が形骸化しやすく、さらに「グリーンウォッシュ」とみなされる危険性がある。

本研究が中国食品産業を対象とする理由は二つある。第一に、中国は発展途上国として自主規制の有効性に疑問が持たれている (Blackman, 2008)。第二に、中国の食品産業は長年食品安全問題により深刻な信頼危機に直面してきた。例えば、2008 年の「メラミン事件」や 2011 年の「廃棄油事件」などの重大な食品安全事故は、企業への不信感を加速させた (Li et al., 2010)。こうした問題は中国に限らず、食品安全は世界的な重要課題であり続けている。信頼回復には、自主規制の導入による透明性向上と第三者監視が不可欠であり、ISO22000 のような認証制度は、企業のレピュテーション回復と持続可能な成長に寄与すると期待される。

本研究は、イベントスタディ法を用いて企業が ISO22000 に加入した際のイベント期間を 7 つのウィンドウ期に分け、短期的から長期的な効果を検証した。投資家が企業に対して持つ投資リスクの予測を正確に反映させるために、CAPM モデルを使用して計算を行う。市場モデルも使用して比較分析を行い、異なるモデルの結果を検証した。研究結果は、ISO22000 への加入が企業の株価に正の影響を与えることを示しており、特に長期的な観点からその正の影響がより顕著に現れることが分かる。

本研究では、CSMAR データベースから株式の日々のリターン情報を有する企業を選定し、フィルタリングを行った結果、ISO22000 認証を持っている、または持っていた 58 社を対象企業として分析した。さらに、企業の信頼性程度、法律の変更、企業の規模を 3 つの調整変数として使用し、これらの変数が企業の株価変動に与える影響を測定した。企業の信頼性程度は、企業の主たる営業活動に関連するセクターにおいて食品安全に関する不祥事が発生したかどうかによって決定される。2009

年の新食品安全法は中国の食品企業に大きな影響を与えたため、**2009** 年を境に、その前に **ISO22000** 認証を取得した企業とその後に認証を取得した企業を区別する。自主規制は企業が所有する資源と密接に関連しているため、企業規模は企業の総資産によって測定される。

測定結果では、各調整変数が個別に企業に与える影響は有意ではなかったが、調整変数の交互作用は比較的有意な影響を示した。株価上昇の効果は、ステイクホルダーに信頼されていない大型企業において最も顕著であった。信頼性の低いセクターで主要業務を行っている企業では、企業規模が大きいほど **ISO22000** 加入がもたらすポジティブな影響が強く現れることが分かった。**ISO22000** に加入後、投資家の信頼が回復し、市場がこれらの企業に対してより積極的に社会的責任を果たすことに対して肯定的な反応を示すことが明らかとなった。また、企業規模と法改正の交互作用が顕著な影響を与えることも分かった。特に短期ウィンドウ期において、法改正後に **ISO22000** に加入した企業が得られる正の効果は予想ほど高くなく、法規制の変化が **ISO22000** 加入後の正の効果に抑制的な影響を与えていることが示された。

補足分析として市場モデルを用いて **CAPM** モデルと同様の検証を行った結果、全体の企業群における株価変動は顕著ではなく、ほとんどの調整変数のテストや交互作用分析において有意な結果は少なかった。市場モデルは無リスク利率の調整を考慮していないため、投資家の企業に対する将来のリスク予測よりも市場全体の利益そのものを反映している。

研究の結果、**ISO22000** に加入することで企業の株価に正の影響を与えることが確認された。特に長期的にはその影響が顕著であり、企業規模が大きいほどその効果が強く現れることが分かった。さらに、法改正や業界特性などの調整変数が交互作用を持ち、特に信頼性の低い大型企業では **ISO22000** 加入による株価上昇が最も顕著であった。市場モデルと **CAPM** モデルの比較からは、**CAPM** モデルの方が企業のリスク予測に基づいたより適切な結果を示した。

総じて、**ISO22000** 認証を獲得することは中国食品企業の株価にポジティブな影響を与えた。中国食品産業という特定の業界を対象にしたことで、**ISO22000** が企業の市場競争力を高め、投資家の信頼を回復させる手段として有効であることが示された。また、企業規模や業界特性がその効果に重要な役割を果たすことが分かり、特に信頼性の低いセクターに位置する大企業においてその影響が顕著であるこ

とが確認された。これは、企業が社会的責任を果たすことで、投資家からの信頼を獲得し、結果として市場での価値を高める可能性があることを示している。

