

CSR 活動と企業集団

— 傾向スコア・マッチングによる分析の可能性を探る —

吉 田 賢 一¹

飯 野 佳 亮²

CSR Activities and Japanese Corporate Groups

— Exploring Possibility of Analysis by Propensity Score Matching —

YOSHIDA, Kenichi

IINO, Yoshiaki

Abstract

This research paper analyzes the relationship between CSR (corporate social responsibility) activities and corporate group under the Japanese corporate system, and reports on the results of estimation at this stage. This research focuses on horizontal corporate group, *Keiretsu*. We use a method of matching based on propensity scores, narrowing down the sample to only the group of *Keiretsu* companies and independent companies that have elements similar to *Keiretsu* companies. As a result of analysis, companies belonging to the three major corporate groups are active in CSR activities, and it is clear that the *Mitsubishi* group has strong tendencies in particular.

要 約

本研究ノートは、日本の企業システムのもとでの CSR 活動と企業集団の関係を分析し、現段階での一応の推計結果を報告するものである。本研究ノートは、水平的企業集団（「系列」）に着目し、これらの「系列」に属する企業と、独立系企業とでは、CSR 活動の実施の状況に、どのような違いがあるか、計量分析の手法により、その関係性を明らかにしている。傾向スコアによるマッチングの手法を用い、系列企業群と、独立企業のうち系列企業と似た要素を持つ企業群だけにサンプルを絞り、分析を行った。その結果、三大企業集団に属する企業は CSR 活動に積極的であり、特に、三菱グループがその傾向を強く持つことが明らかとなった。

1 早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター助手

2 早稲田大学大学院商学研究科修士課程商学専攻

1. はじめに

現在、多くの日本企業は「CSR (corporate social responsibility、以下 CSR)」に係る部署を設けている。また、CSR を担う取締役を配置する企業も少なくない。このような CSR 部署が設置されたのは、1970年代からの企業活動による負の外部性への社会の関心の高まり、そして、2000年代初頭よりの国連のグローバルコンパクト構想や、ISO による国際標準規格化の動きをはじめとする国際社会からの圧力が背景にあったことが想定される (谷本、2006)。

企業が、CSR 担当の役員、関連部署を設け、専らその課題の解決に従事する人材を雇用することは、従来の経済学・ファイナンス理論の枠組みでは、その合理性を説明することは出来ない。企業 (株主) 価値最大化を標榜する、これらの学術領域では、ある種の機会費用の喪失である CSR 活動の推進に合理性を持たせることが難しいためである。

Aoki (2010) は、消費者 (投資家) には 2 種類のタイプが存在することを指摘し、上述の問いに答えている。ここでの 2 種類とは、一つは従来の経済学・ファイナンス理論が想定するような自己利潤の最大化を目的とし行動する主体である。このタイプの消費者 (投資家) は他の条件を一定としたとき、追加的なコストとなる CSR 活動を忌諱するだろう。もう一方のタイプは社会性に関心を持つ、消費者や投資家である⁽¹⁾。

同研究は、この後者のタイプの消費者 (投資家) が CSR 活動を選好することを指摘している。ある企業において CSR 活動が高い水準で実施されるとき、彼らは当該企業の製品に対しロイヤリティを示すので、売上高の増加や、社会関係資本の蓄積がなされ、CSR 活動の実施がある種の正のシグナルとして機能を果たす (ステークホルダーの信頼や忠誠心を高める) と主張している。そして、CSR 活動は経営者に、短期における追加的なコストを超過する、長期での純利潤の獲得を予想させることを可能とし、これが誘因となって経営者は CSR 活動を実施すると Aoki (2010) では論旨を展開している。

これと同様に首藤 (2015) は、Smith (2003)、Galbreath (2005)、Branco and Rodrigues (2006) による CSR 活動における資源ベース理論に着目し、これを援用し、CSR 活動は、短期ではコスト要因だが、長期においては、良好なステークホルダー関係を構築することで、企業固有の資産 (無形資産) となり、その存続と企業価値最大化をもたらす源泉となりうることを指摘している。

このように、従来の経済学・ファイナンス理論の枠組みを超えて理論的な合理性の検討がなされてきているが、他方で、実証的にその合理性を検証する研究 (特に日本企業を対象に CSR 活動の決定要因を分析する試み) は進んでいない。上述のように CSR 活動の実施にはコストを伴うため、1) どのような企業が積極的に CSR 活動を行う誘因を持つか、2) 後年において企業パフォーマンスにプラスの影響を与えるか、そのメカニズムと効果についての実証分析の蓄積は、実務的にも関心の高い研究分野であろう。

本研究ノートは日本企業を対象に、CSR 活動の実施要因を分析する。日本の企業システムは、「比較制度分析 (comparative institutional analysis)」の文脈において、その特殊性がしばしば指摘されてきた (例えば、Aoki, 1988; Aoki and Patrick, 1994; Aoki and Dore, 1994; 青木・奥野編、1996 など)。その特殊な日本の企業システムの基礎として「系列」は、かつては重要な役割を果たしてきた (Weinstein

and Yafeh, 1995；中谷、1983など)。本研究ノートでは、企業系列のうち、水平的系列に注目する。これ以降で「系列」と表記するときは、この水平的系列を示す。

銀行危機後、株式持ち合いの解消が進み (Miyajima and Kuroki, 2007)、銀行再編を経た現在では、三菱系列を例外として、「系列」の経済的役割は薄まったことが知られている (田中、2013)。しかしながら、企業集団間での役員兼任件数は全盛期とほぼ同じ水準であり、これを根拠に、「系列」は引き続き実態的な役割を持つ機構であるとの指摘もある (菊地、2017)。本研究は、この視座に立ち分析を行う。

本研究では、CSR 活動と企業集団の関係を分析する。日本経済団体連合会 (以下、経団連) のアンケート調査によると76%の企業 (334社 /437社) がCSR 活動を「企業価値 (ブランド力や信頼等) 創造の一方策」と捉えており、企業がCSR 活動を実施するのは、様々なステークホルダーとの間に信頼関係を構築するためだと考えられる。翻って、系列 (社長会) に企業が属する誘因について問うている、公正取引委員会事務局が2001年に実施したアンケート調査では、三井、三菱、住友の三大企業集団では「ブランドによる信用力の向上」が67.1% (49社 /73社) であり、CSR 活動と同様な誘因を持つものであることが分かる。

本研究でも、企業がコストを追加的に負担し、CSR 活動を実施するのは、ブランド力、信頼などの無形資産を獲得するためであり、企業集団に属する目的も、信頼の向上と企業ブランド維持のためであると仮定する。この仮定を前提としたとき、企業集団に属する企業は、CSR 活動に対する二つの異なる向き合い方が予想される。一つは、系列に属する企業は既にブランド力を獲得しているので、CSR 活動には消極的となるという予測であり、もう一方は、企業集団にとってグループ全体でのブランド管理は重要であり、その方策としてCSR 活動を積極的に行っているという予測である。この予測を本研究では、実証分析の手法により検証していく。

これ以降の本研究ノートの構成は次の通りである。第2節では先行研究のレビューをし、第3節では作業仮説の提示を行う。続く第4節では本研究のリサーチ・デザイン、企業集団の特定方法、傾向スコア・マッチングの仕方、そして、仮説検証のための推計式の提示などを行う。実証分析の結果は第5節において報告する。本研究は研究ノートであり、検討途上の研究であるため、最後に第6節にて、残された課題をいくつか挙げ、結びとする。

2. 先行研究

本節では、日本の企業集団と、CSR 活動の合理性について、先行研究のレビューを行う。

2-1. 日本の企業集団

まず、日本の企業集団についての研究史を整理する⁽²⁾。

日本の企業集団について、近年でも、Lincoln and Shimotani (2010) など、水平・垂直的系列を包括的に分析されるものの、垂直的系列を取り扱った研究 (Sako and Helper, 1998；Itoh et al., 2008；Matous and Todo, 2015；武石・野呂、2017) に比べ、現在の水平的系列を取り扱った研究は多くはない。

水平的企業集団は、明治期にはグループ内での資金供給により「資金制約 (financial constraints)」

を緩和する役割を果たした (Morck and Nakamura, 2005 ; 2007)。その後の第二次大戦を経て、「財閥」から「系列」へとその名称、機能を転換 (Miyajima, 1994 ; Miyajima and Kawamoto, 2010) した後も、重要な経済的機能を果たしたことが知られている (Weinstein and Yafeh, 1995 ; Yafeh, 2002 ; 中谷, 1983)。

銀行危機後、株式持ち合いの解消が進み (Miyajima and Kuroki, 2007)、銀行再編を経た、現在では、「系列」の経済的役割は薄まったと結論する研究も多い (例えば、田中、2013)。しかしながら、企業集団間での役員兼任件数は全盛期とほぼ同じ水準であり、これを根拠に、「系列」は引き続き実態的な役割を持つ機構であるとの指摘もある (菊地、2017)。また、三大企業集団のうち、三菱グループだけは「集団内取引、共同投資などの経済活動の実体を例外的に保持している」(田中、2013、350頁) との調査結果の報告もあることから、本研究では、系列の経済的な効果は弱まったものの、引き続き、何らかの誘因のもと、活動を維持しているものと考ええる。

2-2. CSR 活動の合理性

次に、CSR 活動の合理性の検討を先行文献のレビューを通じて行う。

Aoki (2010) は、企業が CSR 活動を実施するのは、持続可能な社会実現に向けた各種ステークホルダーの関心の高まりを受けたためであると推察し、このような企業を「CSR 企業」と呼んでいる。そして、同研究は、CSR 企業が、社会性を意識した消費者 (投資家) を引きつけ (売上高 (利潤) を増加させ)、これと並行して、当該企業に社会関係資本の蓄積をもたらすとの理論を展開している。この社会関係資本の蓄積は、当該企業のステークホルダーからの信頼・忠誠心を向上させる。この利潤、信頼・忠誠心の増加が、長期的には、ある種の正のシグナルとして機能し、経営者に、CSR 費用の拠出を超過する純長期利潤について有望な見通しを与え、この見通しが経営者に「戦略的 CSR」を推進していく際の動機づけとなると Aoki (2010) は主張している。

同研究の理論の背景には、二つのタイプの消費者・投資家像が仮定されている。一つは、従来からのファイナンス理論・経済学が想定する、自己利潤の最大化のため、最も安価な財・サービスを選好し、企業に最も (エージェンシー・コストを含む) コストが低くなる企業活動 (財・サービスの供給) を求める消費者・投資家である。もう一方は、社会の持続可能性を意識した消費者・投資家であり、この後者のタイプの消費者・投資家の存在が上述の Aoki (2010) における CSR 活動の合理性を説明する理論の根幹となっている。

同様に、首藤 (2015) は、Smith (2003)、Galbreath (2005)、Branco and Rodrigues (2006) を援用し、企業が CSR 活動を実施することは、短期的にはコスト要因だが、良好なステークホルダー関係を構築することが、やがては、無形資産を構築することにつながり、長期的には、企業価値の最大化に結びつくという理論を示している。長期的な企業価値の最大化は、残余利益の請求権者たる株主の利潤最大化につながるため、この点で、従来の株主権論とも、CSR 活動は相反しないとするのが、同研究での主張である。

上述の Aoki (2010) や首藤 (2015) での主張は、Bénabou and Tirole (2010) で示されている CSR 活動を長期的な企業価値に寄与する活動 (maximizing intertemporal profit) とする見方や、「戦略的

CSR 理論」が想定する利益へと結びつく経路とも、矛盾しない。

3. 作業仮説

本節では、系列に属する企業と独立企業との間には、CSR 活動への取り組み方に違いが生じるか、検証を行い、暫定的な仮説を設定する。

3-1. CSR 活動と信頼構築

CSR 活動の実施誘因については、既に、先行研究のレビューを通じ、理論的な合理性の根拠を挙げた。ここでは、これに加え、実務界の「認識（アンケート調査結果）」も踏まえ、本研究での企業が CSR 活動を行う際の誘因について、その立場を明確にする。

経団連が2009年9月15日に公表したアンケート調査での質問項目、「貴社にとって CSR はどのような意味を持っていますか」との問いに対し、76%の企業（334社 / 437社）が企業ブランドや信頼を高めるための方策と捉えている。これを踏襲し、本研究でも、企業が追加的なコストを拠出し、CSR 活動を実施するのは、ブランド力、信頼といった無形資産を獲得するためであると考ええる。

3-2. 企業集団とブランド

次に、系列（社長会）に企業が属する誘因について検討する。この検討には、公正取引委員会事務局が2001年に実施したアンケート調査結果が参考になる。同アンケート調査では、三井、三菱、住友の三大企業集団に属する企業が社長会（系列）のメンバーであり続ける理由として、「ブランドによる信用力の向上」が67.1%（49社 / 73社）を占めていることが明らかになっている。この公正取引委員会によるアンケート調査結果は、公表時期が古く、ここで示されるような認識が現在においても、引き続いて示されているか、疑問が残る。ただ、公正取引委員会事務局（2001）以降の認識を明らかとする調査結果は、筆者の知る限り存在しないので、本研究では、引き続き、企業ブランドを獲得し、信用力を向上させるために、系列企業は企業グループであり続けているものと考ええる。

3-3. 作業仮説の提示

企業グループに属することは、信頼が担保される可能性がある。これは系列に属する企業は既にブランド力を獲得しており、独立企業と比べ、自社に対するレピュテーションを向上させる誘因は強くは働かないので、CSR 活動には消極的となるという予測である。一方で、企業グループに属する企業はグループの名声を維持するために、独立企業よりも、CSR 活動に積極的になるという対立仮説も想定される。これは企業集団にとってグループ全体でのブランド管理は重要であり、その方策として CSR 活動を積極的に行っているという予測である。

4. 実証分析

本節では、まず、先に述べた作業仮説を検証するために、どのようなリサーチ・デザインとすべきか

検討を行う。その上で、その手法、推計モデル、使用データ、サンプル企業について記述し、現段階での一応の推計結果を報告する。

4-1. リサーチ・デザイン

本分析では CSR 活動と企業グループ（系列）の関係を分析する。これは具体的には、1）系列に該当する企業（以下、系列企業）と、2）系列に該当しない企業（以下、独立企業）では CSR 活動について、その積極性に違いがあるか、実証分析を通じて明らかとすることである。理想的な検証の方法は、A 企業が系列企業の場合（系列 A 企業が存在する世界）と、独立企業であった場合（独立 A 企業が存在する世界）、その双方を観察可能な実験環境をつくることであるが、これは社会科学の分野の統計データを扱う以上、現実には不可能なことである。

本分析では、次善の策として、「反実仮想的 (counterfactual)」な仮定 (Winship and Morgan, 1999; 星野, 2009) のもと、系列に含まれる傾向 (共変量) が近い独立企業をマッチングさせ (傾向スコア・マッチング) (Rosenbaum and Rubin, 1983)、その他の条件について一定としたうえで、企業集団を要素とする CSR 活動の決定要因モデルの分析を行う。なお、本分析では、このリサーチ・デザインを描くにあたって、中澤 (2013a, 2013b) での手法を参考とした。

4-2. 企業集団の特定

日本の水平的系列は、通常、三井、三菱、住友、芙蓉、三和、一勸の六大企業集団を指す。しかしながら、上述の通り、銀行危機を経て、都市銀行のメガバンク化が生じる過程で銀行の再編が起き、従来よりも機能が弱まるとともに、その境界もあいまいになった。本研究ノートでは、この水平的系列のうちで、グループ関係がより強固であると考えられる三井、三菱、住友の三大企業集団を企業集団の代理変数として用いる。

企業集団の選定は、各企業集団の関連団体の HP に記載される企業リストに掲載の企業を、当該企業集団に属する企業として特定している。該当企業の詳細は図表 1 の通りである。

4-3. 傾向スコア・マッチング

傾向スコアを求めるため、系列ダミーを被説明変数とするプロビット分析を行った。以下がそのモデルである。紙幅の関係上、変数の導入理由の説明は省略する。

・傾向スコア導出モデル (プロビット・モデル)

$$\text{Keiretsu}_i = a_0 + a_1 \text{ASS}_i + a_2 \text{DPH}_i + a_3 \text{AGE}_i + a_4 \text{BRD}_i + a_5 \text{MBD}_i + \varepsilon$$

添字 i は企業 i を表している。傾向スコア導出モデル (プロビット・モデル) で用いられている各変数は以下の通りである。

図表 1 3大企業集団

三井	IHI、JA 三井リース、イビデン、エームサービス、サッポロホールディングス デンカ、トヨタ自動車、王子ホールディングス、三井 E&S ホールディングス 三井化学、三井金属鉱業、三井住友トラスト・ホールディングス 三井住友ファイナンス & リース、三井住友海上火災保険、三井住友銀行 三井住友建設、三井製糖、三井生命、三井倉庫ホールディングス、三井不動産 三井不動産リアルティ、三井物産、三越伊勢丹ホールディングス、三機工業 商船三井、新日本空調、太平洋セメント、東レ、東京放送ホールディングス 東芝、東洋エンジニアリング、日本ユニシス、日本製鋼所、日本製紙 日本製粉、富士フィルムホールディングス
三菱	AGC (旭硝子)、アストモスエネルギー、キリンホールディングス JX ホールディングス、大日本塗料、東京海上日動火災保険、ニコン 日本タタ・コンサルタンシー・サービスズ、日本郵船、ピーエス三菱 三菱アルミニウム、三菱オートリース、三菱化学、三菱化工機、三菱ガス化学 三菱ケミカルホールディングス、三菱鉱石輸送、三菱地所、三菱自動車工業 三菱樹脂、三菱重工業、三菱商事、三菱食品、三菱スペース・ソフトウェア 三菱製鋼、三菱製紙、三菱倉庫、三菱総合研究所、三菱電機、三菱 UFJ 銀行 三菱ふそうトラック・バス、三菱プレジジョン、三菱マテリアル 三菱 UFJ 証券ホールディングス、三菱 UFJ 信託銀行、三菱 UFJ ニコス 三菱 UFJ リース、三菱レイヨン、明治安田生命、郵船ロジスティクス ローソン、三菱電線工業、三菱農機、JSP
住友	住友化学、住友重機械工業、三井住友銀行、住友金属鉱山、住友商事 三井住友信託銀行、住友生命保険相互会社、住友倉庫、住友電気工業 三井住友海上火災保険、日本板硝子、NEC、住友不動産、住友大阪セメント 三井住友建設、住友ベークライト、住友林業、住友ゴム工業 大日本住友製薬、三井住友カード、住友建機、住友精化、住友精密工業 住友電設、住友電装、日本総合研究所、三井住友ファイナンス & リース SMBC 日興証券、SCSK、住友理工、日新電機、明電舎 住友三井オートサービス

注) 各種団体の HP の閲覧日は、すべて2019年2月3日である。

サンプル企業に含まれない企業（金融業など）も表掲している。

$Keiretsu$: 系列ダミー = (三井ダミー + 三菱ダミー + 住友ダミー) (被説明変数)、 ASS : 企業の規模 = 総資産対数値、 DPH : 政策保有の程度 = ①安定保有比率、②持ち合い比率 (NEEDS-Cges)、 AGE : 成熟度 = 操業年数 (($t-1$) - 設立年度)、 BRD : 取締役会の洗練度 = 取締役会人数 (規模調整)、 MBD : メインバンク関係の強さ = ①メインバンク株式保有比率、②メインバンク借入金依存度、 ε : 誤差項

4-4. 推計モデル

前項の傾向スコア導出モデル (プロビット・モデル) により算出された、系列ダミー 1 をとる企業のスコアの値と近い、系列ダミー 0 をとる企業だけをサンプルとし、本分析では以下の推計モデルによって作業仮説の検証を行った。紙幅の関係上、変数の導入理由の説明は省略する。

・企業集団を要素とする CSR 活動の決定要因モデル (トービット・モデル)

$$CSR_{it} = a_0 + a_1 Keiretsu_{it-1} + a_2 ASS_{it-1} + a_3 RD_{it-1} + a_4 ADV_{it-1} + a_5 FSR_{it-1} + a_6 ROA_{it-1} + a_7 DASS_{it-1} + a_8 FRGN_{it-1} + IND + FY + \varepsilon$$

添字 i は企業 i を、添字 t は時点 t を表している。決定要因モデル（トービット・モデル）で用いられている各変数は以下の通りである。

CSR ：CSR データ（被説明変数）下限を 0 とする連続数、 $Keiretsu$ ：系列ダミー = （三井ダミー + 三菱ダミー + 住友ダミー）（説明変数）、 ASS ：企業の規模 = 総資産対数値、 RD ：技術的競争力 = $R\&D$ 投資額 / 売上高、 ADV ：製品差別化 = 広告宣伝費 / 売上高、 FSR ：ステークホルダー関係の広さ = 海外売上高比率、 ROA ：収益性 = 業種等調整 ROA、 $DASS$ ：財務安全性 = 負債比率、 $FRGN$ ：外部圧力 = 外国法人等株式保有比率、 IND ：業種ダミー（東証33業種分類コード）、 FY ：年度ダミー、 ε ：誤差項

4.5. 使用データとサンプル、基本統計量

本分析で用いた代理変数一覧は、図表 2 にまとめた通りである。

まず、全上場企業を対象に、財務データが完備可能な企業を収集した。このベースとなるサンプル企業群から金融業、規制産業に属する企業は除外し、系列企業（図表 1）を 1、それ以外を 0 とする系列ダミーを割り振った。次に、CSR 活動の実施を t 年とした場合、各種財務データが $t-1$ 年となるように、CSR データと財務データを突合した。その上で、系列ダミーを被説明変数とする、傾向スコア導出モデル（プロビット・モデル）により算出された傾向スコアに基づき、系列ダミー 1 と近似のスコアを持つ、系列ダミー 0 の企業をマッチングした。

マッチングは同一年度内での企業間で行った。CSR スコアを持つ企業だけを対象に、傾向スコアを算出してしまうと、サンプル数は激減してしまう。本研究では、サンプル数の確保のため、東洋経済新報社の提供する CSR 企業ランキングに掲載されない、財務データが確保可能な企業に、CSR スコア = 0 の値を割り当てている。このため、下限を 0 とし、以降は連続数となる被説明変数（CSR スコア）となり、このために、企業集団を要素とする CSR 活動の決定要因モデルにおいては、トービット・モデルを採用した。

この結果、本分析でのサンプル企業は、図表 3 の通りとなった。なお、本研究ノートではキャリパー（caliper：一定の傾向スコアの距離）0.03 を超える企業はマッチングの対象から除外している。この他、業種等調整 ROA が -48409.504 と異常値が見られた 1 社をサンプルから除外している。

サンプルの基本統計量は図表 4 にまとめた。パネル A はマッチング前、パネル B はマッチング後の基本統計量を示している。パネル A を見ると、系列企業と独立企業とで企業規模に著しく大きな差が存在するが、パネル B を見ると、同程度の企業規模でマッチングされているのが分かる。また、マッチング前の系列企業の CSR スコアの平均は独立企業と比べて約 4 倍近く高く、マッチング後においても、依然として系列企業の方が CSR スコアは高い。

図表 2 代理変数一覧

変数	代理変数		出所
被説明変数			
CSR	CSR スコア	300点満点	東洋経済 CSR オンライン
	人材活用スコア	100点満点	2011年-2018年
	環境スコア	100点満点	CSR 企業白書
	企業統治・社会性スコア	100点満点	2017年版、2018年版
説明変数			
系列	系列ダミー		
	三井ダミー	図表 1 に含まれる企業を 1 とするダミー変数	図表 1 に記載の各種団体 HP
	三菱ダミー		
	住友ダミー		
規模	総資産	総資産対数値	NEEDS-Cges
技術的競争力	R&D 集約度	R&D 投資額 / 売上高	NEEDS-Cges、企業財務データバンク
製品差別化	売上高広告費比率	広告宣伝費 / 売上高	NEEDS-Cges、企業財務データバンク
ステークホルダー関係の広さ	海外売上高比率	日本以外での売上高 / 売上高	NEEDS-Cges、企業財務データバンク
収益性	ROA	業種等調整 ROA	NEEDS-Cges
財務安全性	負債比率	(負債合計 / 総資産) × 100	NEEDS-Cges
外部圧力	外国法人等の保有比率	外国法人等株式保有比率	企業財務データバンク
産業ダミー			東証33業種分類コード
年度ダミー			
政策保有の程度	安定保有比率	※1	NEEDS-Cges
	持ち合い比率	※2	NEEDS-Cges
成熟度	創業年数	(t-1) - 設立年度	QUICK-Astra Manager
取締役会の洗練度	取締役会人数 (規模調整)	取締役会人数 / LN (総資産)	
メインバンク関係の強さ	メインバンク株式保有比率	メインバンクの株式保有比率	NEEDS-Cges
	メインバンク借入金依存度	インバンクからの借入金 / 借入金総額 × 100	NEEDS-Cges

※ 1 国内会社による保有株式のうち、①相互保有関係にある会社が保有する株式、②生損保・銀行・信金が保有する株式、③公開会社が保有する金融機関株式、④公開関連会社が保有する株式に該当する場合の株式保有比率合計、⑤役員持株比率、⑥持株会持株比率、⑦自己株式、⑧法人が保有する大口株式のいずれかに属する株式の比率。

※ 2 相互保有関係にある国内会社による株式保有比率合計と東洋経済新報社「大株主データ」から算出、判明分。

※ 1 ※ 2 NEEDS-Cges 項目詳細定義書より一部を抜粋。

図表 3 サンプル企業概要

CSR データ		財務データ	マッチング前			マッチング後		
公表年	調査年		系列	独立	total	系列	独立	total
2011	2010年 6月	FY2009	64	2,324	2,388	63	56	119
2012	2011年 6月	FY2010	65	2,353	2,418	65	55	120
2013	2012年 6月	FY2011	65	2,412	2,477	64	59	123
2014	2013年 6月	FY2012	66	2,458	2,524	65	58	123
2015	2014年 6月	FY2013	65	2,522	2,587	65	58	123
2016	2015年 6月	FY2014	65	2,601	2,666	65	60	125
2017	2016年 6月	FY2015	66	2,669	2,735	65	56	121
2018	2017年 6月	FY2016	66	2,744	2,810	66	58	124
			522	20,083	20,605	518	460	978

図表 4 基本統計量
パネル A マッチング前

変数名		Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
csr スコア	全サンプル	20,605	45.40	86.00	0	296.30
	系列	522	168.31	114.99	0	294.10
	独立	20,083	42.21	82.72	0	296.30
csr スコア > 0	全サンプル	4,822 (23.40%)				
	系列	363 (69.54%)				
	独立	4,459 (22.20%)				
人材活用スコア	全サンプル	20,605	14.21	27.26	0	100
	系列	522	52.00	36.71	0	100
	独立	20,083	13.23	26.26	0	100
環境スコア	全サンプル	20,605	15.12	29.31	0	100
	系列	522	57.73	39.47	0	100
	独立	20,083	14.01	28.16	0	100
企業統治・ 社会性スコア	全サンプル	20,605	16.07	30.31	0	100
	系列	522	58.58	39.79	0	99.4
	独立	20,083	14.97	29.22	0	100
系列ダミー	全サンプル	20,605	0.03	0.16	0	1
三井ダミー	全サンプル	20,605	0.01	0.10	0	1
三菱ダミー	全サンプル	20,605	0.01	0.09	0	1
住友ダミー	全サンプル	20,605	0.01	0.09	0	1
総資産(10億円)	全サンプル	20,605	251.90	1277.63	0.07	48800
	系列	522	2223.96	5276.15	41.21	48800
	独立	20,083	200.64	921.32	0.07	24600
総資産対数値	全サンプル	20,605	10.60	1.70	4.25	17.70
	系列	522	13.44	1.52	10.63	17.70
	独立	20,083	10.53	1.65	4.25	17.02
R&D 集約度	全サンプル	20,605	0.03	0.62	0	48.83
	系列	522	0.02	0.02	0	0.08
	独立	20,083	0.03	0.63	0	48.83
売上高広告費比率	全サンプル	20,605	0.01	0.03	0	1.20
	系列	522	0.01	0.01	0	0.08
	独立	20,083	0.01	0.03	0	1.20
海外売上高比率	全サンプル	20,605	0.13	0.23	-0.97	2.19
	系列	522	0.30	0.26	-0.31	1.06
	独立	20,083	0.13	0.23	-0.97	2.19
業種等調整 ROA	全サンプル	20,605	-1.29	9.51	-380.90	348.68
	系列	522	-0.70	3.05	-15.30	9.12
	独立	20,083	-1.30	9.62	-380.90	348.68
負債比率	全サンプル	20,605	48.61	21.15	1.2	823.20
	系列	522	59.54	14.24	21.15	106.50
	独立	20,083	48.32	21.22	1.2	823.20
外国法人等 持株比率	全サンプル	20,605	7.17	11.24	0	97.78
	系列	522	15.82	13.63	0	54.11
	独立	20,083	6.95	11.08	0	97.78

パネル B マッチング後

変数名		Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
csr スコア	全サンプル	978	159.55	116.22	0	296.30
	系列	518	167.46	115.02	0	293.70
	独立	460	150.63	117.05	0	296.30
csr スコア > 0	全サンプル	656 (67.08%)				
	系列	359 (69.31%)				
	独立	297 (64.57%)				
人材活用スコア	全サンプル	978	49.63	37.16	0	100
	系列	518	51.71	36.70	0	100
	独立	460	47.29	37.58	0	100
環境スコア	全サンプル	978	54.56	40.01	0	100
	系列	518	57.43	39.47	0	100
	独立	460	51.34	40.40	0	100
企業統治・社会性スコア	全サンプル	978	55.35	40.17	0	100
	系列	518	58.32	39.84	0	99.40
	独立	460	52.00	40.33	0	100
系列ダミー	全サンプル	978	0.53	0.50	0	1
三井ダミー	全サンプル	978	0.21	0.41	0	1
三菱ダミー	全サンプル	978	0.17	0.37	0	1
住友ダミー	全サンプル	978	0.15	0.36	0	1
総資産 (10億円)	全サンプル	978	13.37	1.51	9.46	17.70
	系列	518	13.42	1.51	10.63	17.70
	独立	460	13.33	1.51	9.46	17.02
総資産対数値	全サンプル	978	2012.27	4487.51	12.80	48800
	系列	518	2183.81	5273.32	41.21	48800
	独立	460	1819.11	3386.98	12.80	24600
R&D 集約度	全サンプル	978	0.02	0.03	0	0.32
	系列	518	0.02	0.02	0	0.08
	独立	460	0.02	0.04	0	0.32
売上高広告費比率	全サンプル	978	0.01	0.02	0	0.16
	系列	518	0.01	0.01	0	0.08
	独立	460	0.01	0.02	0	0.16
海外売上高比率	全サンプル	978	0.30	0.28	-0.31	1.37
	系列	518	0.29	0.26	-0.31	1.06
	独立	460	0.31	0.30	0	1.37
業種等調整 ROA	全サンプル	978	0.07	11.74	-15.30	348.68
	系列	518	-0.69	3.06	-15.30	9.12
	独立	460	0.94	16.78	-13.74	348.68
負債比率	全サンプル	978	56.87	16.76	5.84	106.50
	系列	518	59.42	14.22	21.15	106.50
	独立	460	54.00	18.82	5.84	93.54
外国法人等 持株比率	全サンプル	978	16.48	14.61	0	73.31
	系列	518	15.79	13.64	0	54.11
	独立	460	17.26	15.60	0	73.31

5. 分析結果

本項では、CSR 活動と企業集団の関係について、現段階での一応の推計結果を報告する。推計結果は図表 5 に要約されている。

図表 5 推計結果
パネル A 被説明変数：CSR スコア、人材活用スコア

マッチング 被説明変数	(1)		(2)		(3)		(4)	
	前	後	前	後	前	後	前	後
	csr スコア		csr スコア		人材活用スコア		人材活用スコア	
系列	23.568 ** (9.258)	14.882 * (9.007)			7.078 ** (2.958)	4.300 (2.831)		
三井			9.613 (14.011)	-4.285 (11.540)			2.668 (4.477)	-2.093 (3.625)
三菱			42.471 *** (15.546)	36.832 *** (12.153)			12.534 ** (4.969)	10.640 *** (3.823)
住友			22.042 (16.304)	15.632 (12.980)			7.164 (5.207)	5.750 (4.079)
ln 総資産	88.517 *** (1.639)	59.884 *** (3.908)	88.491 *** (1.639)	59.61 *** (3.900)	28.058 *** (0.522)	19.380 *** (1.228)	28.053 *** (0.522)	19.341 *** (1.226)
R&D 集約度	-33.560 (45.278)	518.041 ** (219.445)	-32.725 (44.552)	548.146 ** (220.211)	-9.144 (13.230)	157.005 ** (68.907)	-8.960 (13.021)	162.803 ** (69.153)
売上高広告費比率	-82.342 (82.433)	-545.678 * (294.862)	-85.078 (82.516)	-613.742 ** (294.297)	-19.589 (25.848)	-173.455 * (92.447)	-20.358 (25.873)	-194.700 ** (92.279)
海外売上高比率	30.580 *** (9.377)	-34.950 (23.300)	30.557 *** (9.375)	-32.488 (23.220)	9.324 *** (3.002)	-9.051 (7.331)	9.317 *** (3.002)	-8.190 (7.306)
業種等調整 ROA	-0.572 ** (0.282)	-0.361 (0.533)	-0.578 ** (0.282)	-0.441 (0.592)	-0.120 (0.089)	-0.116 (0.162)	-0.123 (0.089)	-0.141 (0.178)
負債比率	-0.564 *** (0.108)	0.043 (0.305)	-0.564 *** (0.108)	0.040 (0.304)	-0.178 *** (0.034)	0.045 (0.096)	-0.178 *** (0.034)	0.044 (0.095)
外国法人等 持株比率	0.442 ** (0.197)	0.994 ** (0.496)	0.450 ** (0.198)	1.134 ** (0.496)	0.165 *** (0.063)	0.360 ** (0.156)	0.167 *** (0.063)	0.401 ** (0.156)
Constant	-1.054.330 *** (19.499)	-665.197 *** (58.395)	-1,053.950 *** (19.500)	-658.949 *** (58.233)	-331.720 *** (6.196)	-213.024 *** (18.305)	-331.630 *** (6.197)	-211.701 *** (18.261)
産業ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	20,605	978	20,605	978	20,605	978	20,605	978
Pseudo R2	0.0932	0.0632	0.0932	0.0642	0.107	0.0784	0.107	0.0796

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

図表 5 のパネル A は CSR スコアと、人材活用スコアを、パネル B は環境スコアと、企業統治・社会性スコアを、それぞれ被説明変数として推計した結果を示している。パネル A から B において、(1)、(3) 式は系列を、(2)、(4) 式は三井、三菱、住友を説明変数としている。なお、本図表ではマッチング前と後の推計結果を併記している。

パネル A の推計結果を確認すると、系列ダミーが正で統計的に有意である。マッチ後の係数を見ると、系列企業は独立企業に比べて14.882ポイントだけ CSR スコアが高いことが分かる。また、パネル A から B のマッチ後における推計結果を見ると、三菱ダミーが全て正で、1%水準で統計的に有意である。

パネル B 被説明変数：環境スコア、企業統治・社会性スコア

マッチング 被説明変数	(1)		(2)		(3)		(4)	
	前	後	前	後	前	後	前	後
	環境スコア		環境スコア		企業統治・社会性スコア		企業統治・社会性スコア	
系列	8.377 *** (3.089)	5.285 * (3.104)			8.147 ** (3.333)	5.345 * (3.184)		
三井			3.765 (4.675)	-0.994 (3.983)			3.086 (5.043)	-1.248 (4.076)
三菱			14.408 *** (5.187)	12.419 *** (4.189)			15.665 *** (5.595)	13.903 *** (4.293)
住友			8.105 (5.439)	5.557 (4.479)			6.869 (5.873)	4.416 (4.586)
ln 総資産	29.864 *** (0.549)	20.492 *** (1.347)	29.856 *** (0.549)	20.410 *** (1.346)	31.307 *** (0.588)	20.252 *** (1.382)	31.294 *** (0.588)	20.099 *** (1.378)
R&D 集約度	-12.279 (15.720)	195.429 *** (75.656)	-11.997 (15.506)	205.180 *** (75.981)	-13.513 (17.322)	168.014 ** (77.599)	-13.110 (17.028)	182.631 ** (77.812)
売上高広告費比率	-44.272 (28.494)	-188.017 * (101.871)	-45.211 (28.521)	-210.476 ** (101.761)	-21.195 (29.204)	-187.882 * (104.231)	-22.243 (29.236)	-212.511 ** (103.949)
海外売上高比率	10.986 *** (3.127)	-14.676 * (8.031)	10.979 *** (3.126)	-13.869 * (8.009)	10.229 *** (3.378)	-11.359 (8.235)	10.220 *** (3.377)	-10.557 (8.201)
業種等調整 ROA	-0.258 *** (0.095)	-0.114 (0.190)	-0.260 *** (0.095)	-0.142 (0.213)	-0.203 ** (0.101)	-0.134 (0.189)	-0.205 ** (0.101)	-0.162 (0.209)
負債比率	-0.186 *** (0.036)	0.002 (0.105)	-0.186 *** (0.036)	0.001 (0.105)	-0.208 *** (0.039)	-0.004 (0.108)	-0.208 *** (0.039)	-0.005 (0.108)
外国法人等 持株比率	0.124 * (0.066)	0.298 * (0.171)	0.127 * (0.066)	0.344 ** (0.171)	0.157 ** (0.071)	0.341 * (0.175)	0.161 ** (0.071)	0.396 ** (0.175)
Constant	-360.454 *** (6.562)	-232.110 *** (20.200)	-360.342 *** (6.563)	-230.157 *** (20.161)	-372.462 *** (6.993)	-223.689 *** (20.633)	-372.277 *** (6.993)	-220.689 *** (20.555)
産業ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	20,605	978	20,605	978	20,605	978	20,605	978
Pseudo R2	0.109	0.0742	0.109	0.0753	0.104	0.0709	0.104	0.0721

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

この結果は、系列企業の中でも、三菱グループに属する企業が CSR 活動を活発に行っていることを意味している。以上のように、暫定的ではあるが、三大企業集団に属する企業は CSR 活動に積極的であり、特に、三菱グループがその傾向を強く持つことが明らかとなった。企業集団にとってグループ全体でのブランド管理は重要であり、その方策として CSR 活動を積極的に行っているという見方を支持している。

6. 結びに代えて：残された課題

本研究ノートは、水平的企業集団（「系列」）に着目し、これらの「系列」に属する企業と、独立系企業とでは、CSR 活動の実施に、どのような違いがあるか、実証分析を通じて関係を明らかにすることを目的としている。傾向スコアによるマッチングの手法を用い、系列企業群と、独立企業のうち系列企業と似た要素を持つ企業群だけにサンプルを絞り、分析を行った場合でも、三大企業集団に属する企業は CSR 活動に積極的であり、特に、三菱グループがその傾向を強く持つことが、暫定的ではあるが、

明らかとなった。

以下の点が本研究ノートに残された問題点である。

第一に、CSR スコアの一貫性の問題である。これは、調査年により、CSR スコアを算出するためのアンケート調査項目が一貫していないために生じる問題で、パネル・データ化を行う上で重大な懸念事項であり、本研究の完成に向けて、必ず対処すべき課題である。

次の課題は、傾向スコア導出モデル（プロビット・モデル）についてである。本研究ノートでは、系列ダミーを決定する要因として、企業の規模、政策保有の程度（①安定保有比率、②持ち合い比率）、操業年数、取締役会人数（規模調整）、メインバンク関係の強さ（①メインバンク株式保有比率、②メインバンク借入金依存度）を採用して暫定的に推計した。この変数の選択については、さらに文献のサーベイを実施し、モデルとしての蓋然性の高い変数を導入が必要である。また、ともに影響を与えるため、傾向スコア導出モデル、CSR 活動の決定要因モデルの双方で、「企業の規模」を変数として採用した。この点についても検討が必要である。

最後に、本研究ノートの拡張可能性について言及する。本研究ノートでは水平的企業集団のみを対象として分析を行った。今後は、垂直的企業集団であることが CSR 活動の水準に与える影響についても、考察の視野を広げ、研究検討をしていきたい。

注

- 1：これらの消費者、投資家は、グリーン・コンシューマーや、ESG 投資家と解することが可能かもしれない。
- 2：本研究ノートの日本の企業集団に関するサーベイは不足している。ここでは、現段階でのサーベイの状況を踏まえた研究史の整理にとどまる。

〈参考文献〉

- Aoki, M. (1988) *Information, Incentives, and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge: Cambridge University Press. (永易浩一訳『日本経済の制度分析：情報・インセンティブ・交渉ゲーム』東京：筑摩書房、1992年)
- Aoki, M. (2010) *Corporations in Evolving Diversity: Cognition, Governance, and Institutions*, Oxford: Oxford University Press. (谷口和弘訳『コーポレーションの進化多様性：集合認知・ガバナンス・制度』東京：NTT 出版、2011年)
- Aoki, M. and R. Dore, eds. (1994) *The Japanese Firm: the Sources of Competitive Strength*, Oxford: Oxford University Press. (NTT データ通信システム科学研究所訳『システムとしての日本企業：国際・学際研究』東京：NTT 出版、1995年)
- Aoki, M. and H. Patrick (1994) *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford: Oxford University Press. (白鳥正喜監訳、東銀リサーチインターナショナル訳『日本のメインバンク・システム』東京：東洋経済新報社、1996年)
- Bénabou, R. and J. Tirole (2010) "Individual and Corporate Social Responsibility," *Economica*, Vol. 77, No. 305, pp.1-19.
- Branco, M. C. and L. L. Rodrigues (2006) "Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives," *Journal of Business Ethics*, Vol. 69, Issue 2, pp. 111-132.
- Galbreath, J. (2005) "Which Resources Matter the Most to Firm Success? An Exploratory Study of Resource-Based Theory," *Technovation*, Vol. 25, Issue 9, pp. 979-987.
- Itoh, H., T. Kikutani, and O. Hayashida (2008) "Complementarities among Authority, Accountability, and Monitoring: Evidence from Japanese Business Groups," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol.

22, Issue 2, pp. 207-228.

- Lincoln, J. R. and M. Shimotani (2010) "Business Networks in Postwar Japan : Whither the Keiretsu?," in A. M. Colpin, T. Hikino, and J. R. Lincoln (Eds.), *The Oxford Handbook of Business Groups*, Oxford : Oxford University Press, pp. 127-156.
- Matous, P. and Y. Todo (2015) "Dissolve the Keiretsu, or Die : A Longitudinal Study of Disintermediation in the Japanese Automobile Manufacturing Supply Networks," *RIETI Discussion Paper Series*, 15-E-039.
- Morck, R. K. and M. Nakamura (2005) "A Frog in a Well Knows Nothing of the Ocean : A History of Corporate Ownership in Japan," in R. K. Morck (Eds.), *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, Chicago : University of Chicago Press, pp. 367-465.
- Morck, R. K. and M. Nakamura (2007) "Business Groups and the Big Push : Meiji Japan's Mass Privatization and Subsequent Growth," *Enterprise & Society*, Vol. 8, Issue 3, pp. 543-601.
- Miyajima, H. (1994) "The Transformation of Zaibatsu to Postwar Corporate Groups : From Hierarchically Integrated Groups to Horizontally Integrated Groups," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 8, Issue 3, pp. 293-328.
- Miyajima, H. and S. Kawamoto (2010) "Business Groups in Prewar Japan: Historical Formation and Legacy," in A. M. Colpin, T. Hikino, and J. R. Lincoln (Eds.), *The Oxford Handbook of Business Groups*, Oxford : Oxford University Press, pp. 97-126.
- Miyajima, H. and F. Kuroki (2007) "The Unwinding of Cross-Shareholding in Japan : Causes, Effects, and Implications," in M. Aoki, G. Jackson, and H. Miyajima (Eds.), *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press, pp. 79-124.
- Rosenbaum, P. R. and D. B. Rubin (1983) "The Central Role of the Propensity Score in Observational Studies for Causal Effects," *Biometrika*, Vol. 70, No. 1, pp. 41-55.
- Sako and Helper (1998) "Determinants of Trust in Supplier Relations : Evidence from the Automotive Industry in Japan and the United States," *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 34, Issue 3, pp. 387-417.
- Smith, N. C. (2003) "Corporate Social Responsibility : Whether or How?," *California Management Review*, Vol. 45, Issue 4, pp. 52-76.
- Weinstein, D. E. and Y. Yafeh (1995) "Japan's Corporate Groups : Collusion or Competitive? An Empirical Investigation of Keiretsu Behavior," *Journal of Industrial Economics*, Vol. 43 Issue 4, pp. 359-376.
- Winship, C. and S. L. Morgan (1999) "The Estimation of Causal Effects from Observational Data," *Annual Review of Sociology*, Vol. 25, pp. 659-706.
- Yafeh, Y. (2002) "An International Perspective of Japan's Corporate Groups and their Prospects," *NBER Working Paper*, No. 9386 (December).
- 青木昌彦・奥野(藤原) 正寛編『経済システムの比較制度分析』, 東京: 東京大学出版会。
- 一般社団法人日本経済団体連合会 HP「CSR(企業の社会的責任)に関するアンケート調査結果」 Available at <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2009/075/> Accessed 2017年3月31日。
- 菊地浩之(2017)『三井・三菱・住友・芙蓉・三和・一勸: 日本の六大企業集団』, 東京: KADOKAWA。
- 公正取引委員会事務局(2001)『企業集団の実態について: 第7次(平成13年5月)調査報告書』, 東京: 公正取引委員会事務局。
- 首藤恵(2015)「コーポレートガバナンスとステークホルダー関係」、『証券アナリストジャーナル』, 第53巻第10号、52-57頁。
- 住友グループ広報委員会 HP「住友グループ各社のご案内」 Available at <https://www.sumitomo.gr.jp/committee/company/> Accessed 2019年2月3日。
- 武石彰・野呂義久(2017)「日本の自動車産業における系列取引関係の分化: 新たな研究課題」、関東学院大学『経済系: 関東学院大学経済学会研究論集』第270集、13-28頁。
- 田中彰(2013)「六大企業集団の無機能化: ポストバブル期における企業間ネットワークのオーガナイズング」、同志社大学『同志社商學』第64巻第5号、330-351頁。
- 谷本寛治(2006)『CSR: 企業と社会を考える』, 東京: NTT 出版。
- 綱町三井倶楽部 HP「会員会社一覧」 Available at <http://tsunamachimitsuiclub.co.jp/members/> Accessed 2019年2月3日。
- 東洋経済 CSR オンライン HP「CSR 企業ランキング」 Available at <http://www.toyokeizai.net/csr/> Accessed 2019年1月31日。

- 東洋経済新報社 (2017) 『CSR 企業白書：2017年版』、東京：東洋経済新報社。
- 東洋経済新報社 (2018) 『CSR 企業白書：2018年版』、東京：東洋経済新報社。
- 中澤渉 (2013a) 「私的学校外教育のもたらす高校進学への効果：傾向スコア解析の応用」、東京大学社会科学研究所『パネル調査プロジェクト ディスカッションペーパーシリーズ』、No. 67。
- 中澤渉 (2013b) 「通塾が進路選択に及ぼす因果効果の異質性：傾向スコア・マッチングの応用」、日本教育社会学会『教育社会学研究』第92巻、151-174頁。
- 中谷巖 (1983) 「企業集団の経済的意味と銀行の役割」、金融経済研究所『金融経済』第202号、51-75頁。
- 星野崇宏 (2009) 『調査観察データの統計科学：因果推論・選択バイアス・データ融合』、東京：岩波書店。
- 三井広報委員会 HP「会員会社」 Available at <https://www.mitsui.com/members/> Accessed 2019年2月3日。
- 三井業際研究所 HP「会員会社」 Available at <http://www.mitsui-gyoosai.com/kaisha.html> Accessed 2019年2月3日。
- 三菱金曜会 HP「会員会社」 Available at <https://www.mitsubishi.com/kinyokai/> Accessed 2019年2月3日。
- 三菱広報委員会 HP「三菱広報委員会会員37社の紹介」 Available at <https://www.mitsubishi.com/j/csr/mpac/companies.html> Accessed 2019年2月3日。
- 三菱社名商標委員会 HP「会員会社」 Available at <http://www.mitsubishi.com/syameisyohyo/> Accessed 2019年2月3日。
- 三菱マーケティング研究会 HP「会員企業」 Available at <https://www.mitsubishi-maken.com/corp/> Accessed 2019年2月3日。